

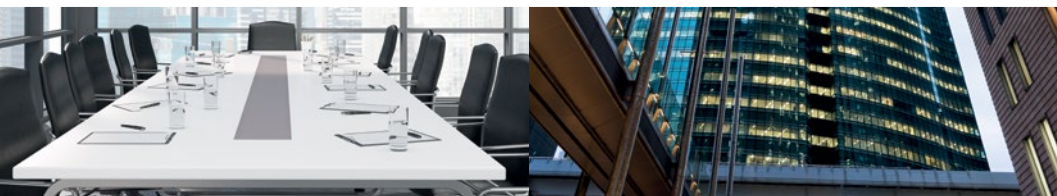


Jaarverslag verantwoord beleggen

2016



Voor een waardevolle toekomst



Inhoud

Verklaringen	3
Voorwoord	4
Samenvatting resultaten	5
1 Verantwoord beleggen: ontwikkelingen en aanpak	6
2 Klimaat en milieu	12
3 Water	19
4 Voedsel	24
5 Gezondheid	28
6 Mensenrechten	33
7 Goed ondernemingsbestuur	38
8 Stabiel financieel stelsel	44
9 Verdere verankering duurzaamheid in beleggingsketen	49
Vooruitblik	54
Bijlagen	55

Managementverklaring

Als beheerder van beleggingsinstellingen en vermogensbeheerder voor pensioenfondsen ondersteunt PGGM Vermogensbeheer B.V. (PGGM) haar klanten, bij de uitvoering van hun opdracht om te zorgen voor een goed en bestendig pensioen voor hun deelnemers, nu en in de toekomst. PGGM is ervan overtuigd dat het bijdragen aan een leefbare wereld hoort bij een waardevolle toekomst voor de deelnemers. Niet alleen vanuit de bredere maatschappelijke verantwoordelijkheid die onze klanten hebben of het voldoen aan wet- en regelgeving of andere standaarden, maar juist ook bij de invulling van hun primaire opdracht. Daarom beleggen wij het pensioengeld van onze klanten op een verantwoorde manier.

In dit verslag wordt verantwoording afgelegd over de uitgevoerde activiteiten ten aanzien van verantwoord beleggen in 2016. Dit betreft zowel activiteiten op het gebied van advies als uitvoering. Het beleid van onze klanten en het PGGM-kader voor verantwoord beleggen vormen hiervoor het startpunt. Dit kader zoekt naar gezamenlijkheid binnen de PGGM-beleggingsfondsen (PGGM-fondsen) en biedt tevens ruimte voor de invulling van specifieke beleidswensen van klanten via intern en extern vermogensbeheer. Dat betekent dat de activiteiten waarover wij in dit verslag rapporteren, niet altijd voor alle klanten van toepassing zijn.

Bij het samenstellen van het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2016 hebben wij 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 2016 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 2016 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, 28 april 2017

Directie PGGM Vermogensbeheer B.V.

Eloy Lindeijer

Sylvia Butzke

Arjen Pasma

Bob Rådecker

Frank Roeters van Lennep

Verklaring van de Raad van Commissarissen

In 2014 is de Raad van Commissarissen van PGGM Vermogensbeheer B.V. ingesteld. Wij hebben als commissarissen toezicht gehouden op de totstandkoming van het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2016 en verklaren dat de informatie die hierin is opgenomen naar ons beste weten en overtuiging een getrouw beeld geeft van de werkelijkheid.

Zeist, 28 april 2017

Raad van Commissarissen PGGM Vermogensbeheer B.V.

Else Bos

Paul Boomkamp

Vorig jaar schreven wij in de Vooruitblik van het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen dat 2016 in het teken zou staan van transities: de energietransitie, de transitie van de millenniumdoelen naar de Sustainable Development Goals (SDG's), en de transitie van verantwoord beleggen als 'niche' naar verantwoord beleggen als gemeengoed. Deze transities zijn inderdaad in gang gezet, al gaat de transitie niet op alle onderdelen even snel. De financiële sector speelt in deze transities een belangrijke rol.

Transparantie is cruciaal om hierbij de juiste beleggingskeuzes te kunnen maken. Een gezaghebbend initiatief kwam van de Financial Stability Board, dat eind 2015 de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) in het leven riep. In december 2016 publiceerde de TCFD haar voorlopige aanbevelingen, gericht op het verbeteren van inzicht in klimaatgerelateerde risico's en kansen bij financiële- en niet-financiële instellingen. Als lid van de TCFD vinden wij het belangrijk dat financiële markten efficiënter worden en risico's als gevolg van klimaatverandering – en maatregelen om klimaatverandering tegen te gaan – beter inprijzen in de waardering van ondernemingen. Inzicht in deze risico's kan een grote impuls geven aan de noodzakelijke energietransitie, die ook kansen biedt voor langetermijnbeleggers. Wij zullen de bedrijven waarin wij beleggen dan ook aansporen de aanbevelingen van de TCFD op te volgen. Vanzelfsprekend willen wij daarbij zelf ook het goede voorbeeld geven.

In 2016 heeft de Nederlandse financiële sector het rapport 'Building Highways to SDG Investing' gepubliceerd, waarin zij financiers, toezichthouders en overheid oproept om gezamenlijk meer te investeren in ondernemingen en projecten die bijdragen aan de SDG's. Samen met APG hebben wij een standaard voorgesteld om hierover eenduidig te communiceren, onder de noemer van Sustainable Development Investing (SDI). Het meten van impact is sterk in ontwikkeling, waarbij wij de samenwerking hebben gezocht met onder andere collega beleggers en met universiteiten in het binnen- en buitenland.

Begin 2017 lanceerde de overheid Invest-NL, een investeringsfonds waar ondernemers terecht kunnen voor risicokapitaal en financieringsprogramma's. De overheid streeft naar een hefboomeffect van de inzet van publiek geld als vliegwiel om private geldstromen in beweging te krijgen. Wij geloven dat dergelijke 'blended finance'-oplossingen het beleggen in impact beter mogelijk kunnen maken. Ons streven is om in 2017 onze beleggingen in maatschappelijke oplossingen verder uit te breiden, waar mogelijk in samenwerking met andere beleggers, banken, overheden en ondernemingen.

Bijna 10 jaar na het uitbreken van de financiële crisis is het vertrouwen in de pensioensector nog altijd te laag. Dit is deels het gevolg van de aanhoudend lage rente, die grote druk zet op dekkingsgraden en indexatie bemoeilijkt. De lage rente heeft mogelijk ook gevolgen voor de ambities op het gebied van duurzaam en met impact beleggen. Dit is begrijpelijk: het uitkeren van goede pensioenen heeft prioriteit. Wij zijn er echter van overtuigd dat goede financiële rendementen en duurzaamheid samengaan. Ondernemingen die geen rekening houden met het milieu en de maatschappij, lopen allerlei financiële risico's. Andersom zullen ondernemingen die rekening houden met de gevolgen van bijvoorbeeld klimaatverandering, en die bijdragen aan het oplossen van mondiale problemen als waterschaarste, voedselzekerheid en toegang tot gezondheidszorg, nieuwe bronnen van rendement aanboren. Daarom beleggen wij met een langetermijnblik, waarbij duurzaamheid een vast onderdeel vormt van de risico-rendementsafweging.

Eloy Lindeijer
Chief Investment Management

Overzicht verantwoord beleggen 2016

AANDACHTSGEBIEDEN

Klimaat en milieu



Water



Voedsel



Gezondheid



Mensenrechten



Goed onderemingsbestuur



Stabiel financieel stelsel



INSTRUMENTEN

BELEGGEN IN OPLOSSINGEN















Opdracht: minimaal €20 miljard belegd in oplossingen in 2020¹

€11,3 miljard

Totaal: €11,3 miljard²

Nieuw in 2016: €2,79 miljard

Aandachtsgebied	Euro's belegd (in miljoenen)	Impact over 2015 ³
Klimaat en milieu 	€3.860 (€820 in 2016)	 3,8 miljoen megawattuur duurzame energie geproduceerd;  4,0 miljoen ton CO ₂ -uitstoot vermeden
Water 	€867 (€451 in 2016)	 38 miljoen m ³ water bespaard 65 miljoen m³ afvalwater behandeld 
Voedsel 	€2.800 (€629 in 2016)	 111.000 ton/hectare rendementsverbetering 640 miljoen liter melk geproduceerd in ontwikkelingslanden 
Gezondheid 	€3.690 (€893 in 2016)	 530.000 mensen toegang tot goede zorg gekregen 
Overig	€117 (€0 in 2016)	Impact niet gemeten

1. In opdracht van onze grootste klant
2. Voor alle klanten zowel segregated als in de fondsen.
3. De impact is gemeten voor de beleggingen per ultimo 2015. Van de EUR 8,9 miljard aan BiO beleggingen is de impact berekend van EUR 4,9 miljard aan beleggingen. Dit is 55% van de totale BiO beleggingen. Voor de overige 45% was er niet voldoende data beschikbaar om de impact te meten.
4. In opdracht van onze grootste klant

ESG-INTEGRATIE



Opdracht: CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuille gehalveerd in 2020⁴

Nulmeting op 1-1-2015 in de aandelenportefeuille:

relatieve CO₂-voetafdruk = 339 ton CO₂ per miljoen dollar bedrijfsomzet.

Op 1-1-2016 is de **relatieve CO₂ voetafdruk 326 ton CO₂**



ENGAGEMENT



Dialogo gevoerd met **323** ondernemingen en **23** marktpartijen.

76 resultaten bij ondernemingen

5 resultaten bij marktpartijen

STEMMEN



Op **3.657** aandeelhoudersvergaderingen gestemd

41.855 uitgebrachte stemmen

JURIDISCHE PROCEDURES



€3 miljoen beleggingsverlies is verhaald

UITSLUITINGEN



Totaal: **113** ondernemingen en staatsobligaties van **12** landen

Nieuw in 2016: eerste onderneming uitgesloten na engagement over corporate governance-verbeteringen zonder resultaat.

1. Verantwoord beleggen: ontwikkelingen en aanpak



Als vermogensbeheerder voor pensioenfondsen ondersteunen we onze klanten bij de uitvoering van hun primaire opdracht: het zorgen voor een goed en bestendig pensioen voor de deelnemers, nu en in de toekomst. Daarbij hechten onze klanten grote waarde aan verantwoord beleggen. Wij ondersteunen hen hier in, omdat wij ervan overtuigd zijn dat financieel en maatschappelijk rendement samengaan.

Wij hebben als langetermijnbelegger een lange beleggingshorizon; de beleggingen moeten ook op termijn renderen, zodat onze klanten ook in de toekomst goede pensioenen kunnen uitkeren. Ondernemingen die rekening houden met hun omgeving kunnen ook in de toekomst winstgevend blijven en daarmee op de lange termijn voor goede beleggingsrendementen zorgen. Bovendien dragen deze ondernemingen bij aan een duurzame, leefbare wereld en daarmee aan een waardevolle toekomst voor de pensioendeelnemers. Daarom is verantwoord beleggen een integraal onderdeel van onze beleggingsaanpak. Het betekent dat wij factoren op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur (ESG-factoren) meewegen in beleggingsbeslissingen. Het betekent ook dat we kritisch kijken naar ons eigen gedrag en dat van de entiteiten waarin we beleggen of waar we mee samenwerken. We kijken - binnen onze opdracht - dus verder dan alleen naar financieel rendement en streven ernaar een tastbare positieve bijdrage te leveren aan de duurzame ontwikkeling van de wereld.

Onze overtuigingen:

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

Vanuit deze overtuigingen blijven we innoveren om onze bestaande activiteiten te verdiepen en te verbeteren. Dit betekent ook keuzes maken op onontgonnen terrein

en daarover transparant zijn. PGGM kijkt daarmee dikwijls van de geijkte paden af, wat gepaard gaat met risico's en kansen voor onze performance en reputatie. We nemen die keuzes bewust, vanuit deze overtuigingen, ten behoeve van onze klanten en hun deelnemers. Dit is uitdagend en vraagt om een heldere focus en een grote inspanning binnen de organisatie. Van het Management Team tot risicomangers, van adviseurs tot beleggingsstrategen en portfoliomanagers: verantwoord beleggen raakt de gehele beleggingsketen en een ieder neemt hierin verantwoordelijkheid binnen zijn functie. Verantwoord beleggen is onderdeel van onze dagelijkse werkzaamheden en duurzaamheid is steeds meer verankerd binnen PGGM. De risico's én kansen die duurzaamheidsfactoren met zich meebrengen, wegen mee in onze beleggingsprocessen en activiteiten.

1.1 De ontwikkeling van verantwoord beleggen: van risico naar impact

Het denken over verantwoord beleggen is volop in ontwikkeling. Wereldwijd houden beleidsmakers, toezichthouders en de financiële sector zich steeds intensiever met dit onderwerp bezig. Resultaat daarvan is dat duurzaam beleggen en het integreren van ESG-factoren in het beleggingsproces steeds meer de standaard lijken te worden. Steeds meer beleggers vinden het belangrijk dat de ondernemingen waarin zij beleggen goed scoren op duurzaamheidsonderwerpen. Dat hangt samen met het inzicht dat verantwoord beleggen uiteindelijk zal leiden tot betere beleggingsrendementen: de gevolgen van klimaatverandering, grondstofschaarste en maatregelen om die tegen te gaan, zullen ook de financiële sector en pensioenbeleggingen raken. Een economische ontwikkeling die sociaal en ecologisch niet duurzaam is, zal ook financieel niet meer rendabel zijn.⁵

5. De groene zaak (2016) [Sustainable pension investment lab](#)

Steeds meer financiële instellingen zijn zich naast het besef van dit risico ook steeds meer bewust van de kansen die verantwoord beleggen biedt. Dit manifesteert zich in de beleggingsportefeuilles van pensioenfondsen. Wereldwijd is een groei aan impactbeleggingen zichtbaar.⁶ Ook nemen steeds meer pensioenfondsen duurzaamheid in hun investment beliefs op. Dat blijkt onder andere uit het rapport *Duurzaam Beleggen in de Nederlandse Pensioensector*, dat de Nederlandsche Bank N.V. (DNB) in de tweede helft van 2016 publiceerde.⁷ In het rapport roept DNB de sector onder andere op tot meer samenwerking om verantwoord beleggen verder te brengen. Ook volgens de Pensioenfederatie is (cross-) sectorale nationale en internationale samenwerking noodzakelijk.⁸

1.2 Samenwerking en initiatieven voor ontwikkeling verantwoord beleggen

In 2016 is zowel internationaal als in Nederland een aantal stappen gezet op het gebied van samenwerking en verantwoord beleggen. Wij dragen bij aan deze initiatieven, met als doel de financiële sector in beweging te brengen en verantwoord en duurzaam beleggen 'mainstream' te maken.

In Nederland werken wij onder andere samen met De Pensioenfederatie en met het Sustainable Pension Investments Lab (SPIL). Het SPIL wil, samen met alle betrokkenen, de uitdagingen analyseren en een visie op duurzaam beleggen van Nederlandse pensioengelden vormgeven.⁹ De Pensioenfederatie wil pensioenfondsen helpen verantwoord beleggen te implementeren en publiceerde in 2016 het *Servicedocument Verantwoord Beleggen*.¹⁰ De Pensioenfederatie voert daarnaast een verkenning uit naar een internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (IMVO)-convenant tussen pensioenfondsen, overheid, maatschappelijke organisaties en sociale partners. Begin 2017 heeft de sector een intentieverklaring getekend om een IMVO-convenant te ontwikkelen.

Sustainable Development Goals

Eén van de uitdagingen in verantwoord beleggen is het inzichtelijk maken van de maatschappelijke impact van een investeerder via zijn beleggingen. Hoe kun je indicatoren van duurzaamheid en van impact meetbaar en vergelijkbaar maken en hierover op eenduidige wijze rapporteren? Om objectiveerbaarheid en legitimiteit te verkrijgen, zijn breed gedragen standaarden nodig.

De transitie van de millenniumdoelen naar de [Sustainable Development Goals](#) (SDG's) van de Verenigde Naties (VN) aan het eind van 2015 heeft beleggers de benodigde richting gegeven om dergelijke standaarden te ontwikkelen. De zeventien doelen voor duurzame ontwikkeling die in 2030 moeten zijn bereikt, beschrijven op een heldere en eenvoudige manier de kern van de wereldproblemen. Daarmee vormen zij een referentiekader om gericht te investeren in oplossingen voor mondiale vraagstukken: impactbeleggen.

In 2016 hebben wij bijgedragen aan de eerste initiatieven die moeten leiden tot een nationale SDG-standaard en strategie. Zoals eerder vermeld, publiceerde de Nederlandse financiële sector eind 2016 het rapport [Building Highways to SDG Investing](#) (SDGI), waarin de overheid en toezichthouder DNB worden opgeroepen om nauw samen te werken in het mogelijk maken van een bijdrage aan de SDG's. Met een gezamenlijke inzet kunnen we het behalen van de ontwikkelingsdoelen dichterbij brengen. Als gevolg van de benodigde acties genoemd in het rapport zitten we de werkgroep SDG Impactmeting onder auspiciën van het DNB Platform Duurzame Financiering voor. Het doel van de werkgroep is om samen met Nederlandse financiële instellingen (pensioenfondsen, verzekeraars en banken) en bedrijven overeenstemming te bereiken over een raamwerk voor impactmeting. We streven ernaar een beperkt aantal 'kernindicatoren' per SDG te definiëren die relevant, geloofwaardig en werkbaar zijn.

1.3 Verantwoord beleggen: hoe doen wij het zelf?

Naast bovengenoemde bijdrage aan de ontwikkeling van verantwoord beleggen binnen de sector, werken we binnen PGGM, vanuit de opdrachten die wij van onze klanten krijgen, aan het verduurzamen van de beleggingen van onze klanten en het vergroten van onze impact.

1.3.1 Onze bijdrage aan de Sustainable Development Goals

Om de bijdrage van de beleggingen van onze klanten aan de SDG's inzichtelijk te maken, en vergelijkbaar te maken met die van andere beleggers, hebben we in 2016 samen met uitvoerder APG gewerkt aan de standaardisatie van beleggingen met impact op de SDG's: Sustainable Development Investments (SDI's). We hebben een standaard ontwikkeld voor de definitie en aanpak van SDI's, ofwel beleggingen met een marktconform rendement die een substantiële bijdrage leveren aan

6. Global Impact Investing Network (2016) *Impact investing trends. Evidence of a growing industry.*

De onderzochte partijen laten een jaarlijkse groei van 18 % zien, van \$25,4 miljard in 2013 naar \$35,5 miljard in 2015.

7. De Nederlandsche Bank (2016) [Duurzaam beleggen in de Nederlandse pensioensector](#)

8. Pensioenfederatie (2016) *Contouren agenda verantwoord-beleggen*

9. De groene zaak (2016) [Sustainable pension investment lab](#)

10. Pensioenfederatie (2016) [Servicedocument Verantwoord Beleggen](#)

de SDG's. De SDI-standaard bestaat onder andere uit classificaties van oplossingen per werelddoel en selectie-criteria per beleggingscategorie. In september publiceerden we hierover een [statement](#). Begin 2017 hadden negen internationale beleggers het statement ondertekend. Samen werken we verder aan het ontwikkelen van SDI tot een internationale standaard voor institutionele beleggers.

1.3.2 Onze bijdrage aan maatschappelijke impact

We dragen niet alleen bij aan de standaardisatie van beleggen met impact op de SDG's, maar beleggen ook doelgericht in ondernemingen en projecten die oplossingen voor maatschappelijke vraagstukken leveren. In opdracht van één van onze klanten doen we Beleggingen in Oplossingen (BiO) voor klimaatverandering, waterschaarste, gezondheidszorg en voedselzekerheid. We hebben de doelstelling gekregen om in 2020 te komen tot €20 miljard aan BiO. Van deze beleggingen meten we niet alleen het financiële rendement, maar ook de maatschappelijke impact.

Eind 2016 was in totaal €11,3 miljard belegd in oplossingen voor bovengenoemde vier thema's. In 2016 is er €2,79 miljard aan BiO bijgekomen. Een deel van de BiO portefeuille bestaat uit beleggingen in oplossingen via de nieuwe asset categorie Beleggen in Oplossingen via beursgenoteerde Aandelen (BOA). Verderop in dit verslag worden voorbeelden gegeven van deze beleggingen en hun maatschappelijke impact (zie paragraaf 2.3.1, 3.3.1, 4.3.1 en 5.3.1).

Om de beleggingen in oplossingen in de portefeuille verder te laten groeien en de impact van deze beleggingen beter te kunnen meten en rapporteren, hebben we in 2016 de criteria voor beleggingen in oplossingen doorontwikkeld. In een BiO-handboek voor de eigen organisatie hebben we beschreven wat deze criteria zijn, hoe BiO's geïdentificeerd kunnen worden, hoe impact gemeten moet worden en hoe hierover te rapporteren.¹¹ Ook hebben we het assessment en de meting van impact vereenvoudigd op basis van het softwareprogramma Sinzer. Dit is een web-based platform waarmee we op een gemakkelijke en optelbare manier beleggingen en impact kunnen registeren. Onze impactmeet-methode is nog volop in ontwikkeling. Voor impactdata zijn we afhankelijk van jaarrapporten van de ondernemingen waarin we investeren. Zij moeten hun impact meten en monitoren. Daarnaast loopt de data altijd een jaar achter. Initiatieven voor het verder ontwikkelen van standaarden en tools zijn daarom belangrijk.

1.3.3 Onze bijdrage aan een circulaire economie

In de huidige economie worden grondstofvoorraden uitgeput en worden producten gemaakt die na gebruik als afval worden verbrand of gestort. We zaden generaties na ons op met de resultaten van onze consumptie: een vervuilde grond, oceaan en lucht. Door het huidige lineaire systeem zullen er voor generaties na ons minder grondstoffen zijn. Het gebruik van schaarse materialen zorgt bovendien voor prijsschokken in sectoren die sterk afhankelijk zijn van grondstoffen. Dat heeft directe weerslag op de economie in zijn geheel en op beleggers zoals wij.

Wij zijn ervan overtuigd dat de overgang naar een circulaire economie, gericht op herbruikbaarheid van producten en grondstoffen, belangrijk is voor zowel de planeet, als de economie en vinden het belangrijk om aan deze transitie bij te dragen. Binnen de thema's klimaatverandering, waterschaarste, gezondheidszorg en voedselzekerheid zoeken we naar circulaire oplossingen waar we in kunnen beleggen. Te denken valt aan waterzuiveringsinstallaties en vormen van hernieuwbare energie. Daarnaast doen we onderzoek naar circulariteit bij ondernemingen. In 2016 hebben we een circulair assessment laten uitvoeren van enkele bedrijven in de portefeuille beursgenoteerde aandelen. Doel is om de onderneming te beoordelen op lineaire risico's en concrete mogelijkheden te identificeren om met het verdienmodel beter in te spelen op circulariteit.

1.3.4 Onze bijdrage aan de Nederlandse economie

Een sterke en duurzame Nederlandse economie draagt bij aan een waardevolle toekomst voor de pensioeneel-nemers. Daarom vinden wij het belangrijk om in Nederland te investeren. In 2016 was €20,8 miljard van het vermogen van onze klanten belegd in Nederland. Ongeveer tweederde daarvan is belegd in staatsobligaties. Verder hebben we geïnvesteerd in regulier vastgoed en infrastructuur en daarnaast ook gericht duurzame beleggingen gedaan.

€1 miljard was belegd in oplossingen voor maatschappelijke vraagstukken in Nederland. Zo belegden we bijvoorbeeld in 2016 €15 miljoen in groene obligaties van [Alliander](#). De opbrengst van deze groene obligaties werd onder meer aangewend voor de financiering van investeringen in 'smart grids', duurzame gebouwen en warmtenetwerken. Via deze belegging dragen we bij aan het tegengaan van klimaatverandering.

11. 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](#)

De Nederlandse Investeringsinstelling N.V. (NLII), breidde haar producten uit met de lancering van het Apollo Zorgvastgoedfonds, dat in samenwerking met ons namens één van onze klanten is ontwikkeld. Het Apollo Zorgvastgoedfonds investeert in beschermd wonen, verpleeghuizen en eerstelijns zorgcentra. Door veranderingen in wet- en regelgeving is traditionele financiering onvoldoende beschikbaar. Het Apollo Zorgvastgoedfonds voorziet in een behoefte aan aanvullend risicodragend kapitaal en draagt zo bij aan een versnelling van de benodigde modernisering van zorgvastgoed in Nederland.

1.4 Onze aanpak: governance, instrumenten en aandachtsgebieden

1.4.1 Governance verantwoord beleggen

Het totale vermogen dat wij onder beheer en advies hebben voor onze klanten bedroeg eind 2016 ruim €205,8 miljard. Hiervan viel €199,9 miljard (97,1% van de totale portefeuille) binnen de PGGM-fondsen en 'segregated' klantmandaten, die onder het PGGM [Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen](#) vallen (zie bijlage 1). 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 97,1% van het beheerd vermogen.

Iedere klant heeft een eigen beleid met specifieke accenten op het gebied van verantwoord beleggen. Binnen de PGGM-fondsen, waarin meerdere klanten participeren, zoeken we naar gezamenlijkheid met onze klanten in de uitvoeringsrichtlijnen voor verantwoord beleggen. Dit doen we onder meer in de Participantenvergaderingen, waarin de verschillende participanten in een PGGM-fonds de mogelijkheid hebben om met de PGGM-fondsbeheerder en overige participanten over beleggingsfondsspecifieke onderwerpen te besluiten. In 2016 stond het aanscherpen van het PGGM fee protocol in liquide markten onder meer op de agenda van deze vergaderingen. De aanscherping heeft betrekking op de governance en structuur van de resultaatafhankelijke vergoedingen voor externe managers (paragraaf 8.3.2).

Om tot een gedegen gezamenlijke besluitvorming te komen, kunnen onze klanten en kunnen wij advies inwinnen en dilemma's bespreken over verantwoord beleggen met onze adviesraad: de Advisory Board Responsible Investment (ABRI). In de ABRI hadden in 2016 zes externe leden met verschillende expertises zitting. Meer informatie over de ABRI is te vinden op [onze website](#). In 2016 heeft de ABRI geadviseerd over onderwerpen als onze klimaatvisie en klimaatrisico's, (beëindiging) uitsluitingen van een aantal ondernemingen en staatsobligaties, samenwerking en standaardisatie rondom impactbeleggen, gedrag van de financiële sector, langetermijnbeleggen en vraagstukken rondom onze rol en activiteiten als actief aandeelhouder.

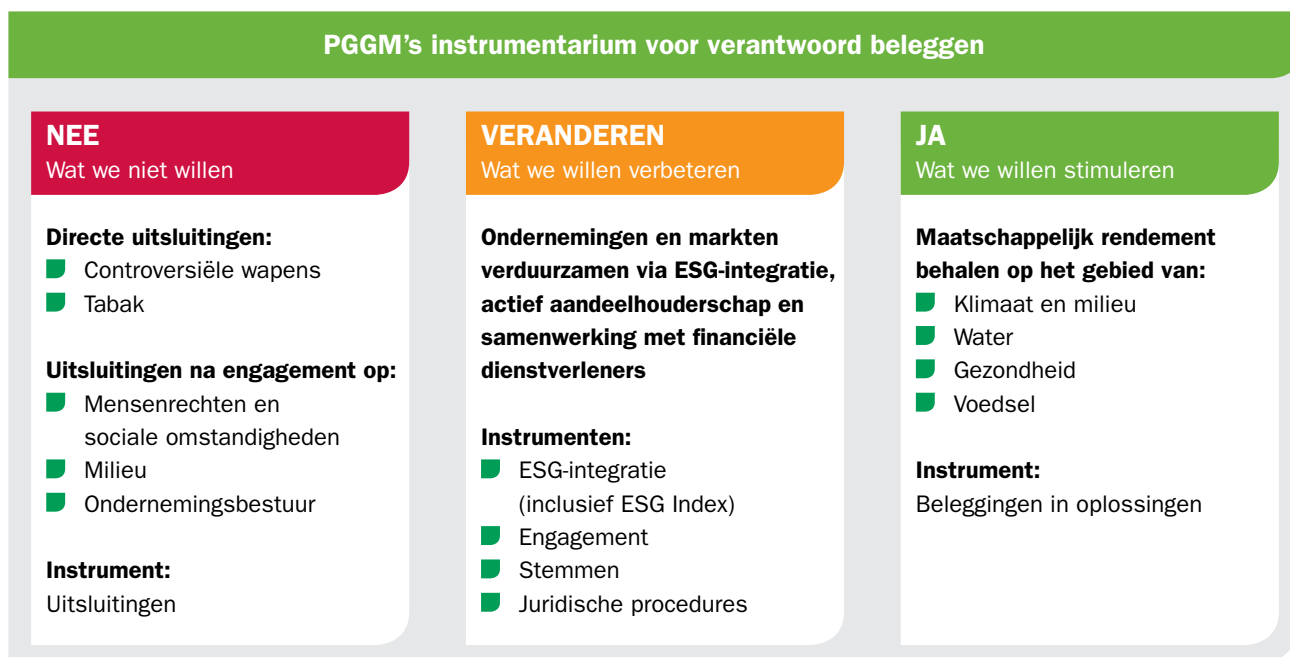
1.4.2 Onze instrumenten

Het PGGM [Uitvoeringskader Verantwoord Beleggen](#) beschrijft zes instrumenten: uitsluitingen, ESG-integratie, engagement, stemmen, juridische procedures en beleggen in oplossingen (BiO). Deze instrumenten zetten we in om (1) bij te dragen aan oplossingen voor maatschappelijke uitdagingen via de beleggingen, (2) ondernemingen aan te moedigen om duurzaamheidsverbeteringen toe te passen (3) ondernemingen uit te sluiten als zij activiteiten uitvoeren die wij niet willen ondersteunen.

In figuur 1 is dit drieluik voor verantwoord beleggen geschetst, met bijbehorende instrumenten. Namens onze klanten leggen wij de focus steeds meer op het middelste en rechterdeel van het drieluik. Wij zijn een langetermijnbelegger. Uit ESG-gerelateerde onderwerpen kunnen risico's volgen die een negatieve invloed kunnen hebben op het financiële rendement van onze investeringen op lange termijn. Het meewegen van dergelijke risico's is daarom integraal onderdeel van de beleggingsprocessen. Wanneer materiële ESG-risico's zijn geïdentificeerd, nemen we deze mee in de beleggingsbeslissingen en gaan we met geselecteerde ondernemingen in gesprek om tot verbetering te komen. PGGM staat met haar klanten voor de vraag of moet worden herbelegd als wij – eventueel na intensieve engagement – geen goede risicoanalyse kunnen maken van een onderneming waarvan we aandeelhouder zijn. Uitsluiting is in dergelijke situaties altijd een laatste redmiddel. Onze klanten en wij verwachten dat een uitsluiting een positieve bijdrage levert aan het beleggingsresultaat op lange termijn.¹² Op onze website is uitgebreide informatie te vinden over ons [instrumentarium voor verantwoord beleggen](#).

12. We passen de PGGM Uitvoeringsrichtlijn Uitsluitingen toe binnen de PGGM-fondsen en de intern beheerde mandaten. Bij de liquide beleggingen doen we dit via de uitsluitingslijsten. 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.

PGGM's instrumentarium voor verantwoord beleggen



Figuur 1. Drieluik met instrumenten voor verantwoord beleggen

1.4.3 Onze aandachtsgebieden

Om gericht invulling te kunnen geven aan de bijdrage die we als vermogensbeheerder en als beheerder van beleggingsinstellingen (de PGGM-fondsen) willen leveren aan een duurzame wereld, hebben we in samenspraak met onze klanten zeven maatschappelijke aandachtsgebieden gekozen, waarop we de focus leggen in de verantwoord beleggen-activiteiten. De aandachtsgebieden zijn:

- (1) Klimaat en milieu
- (2) Water
- (3) Voedsel
- (4) Gezondheid
- (5) Mensenrechten
- (6) Goed ondernemingsbestuur
- (7) Stabiel financieel stelsel

In de volgende hoofdstukken geven we per aandachtsgebied aan waarom dit een relevant thema is en hoe we daar in 2016 een bijdrage aan hebben gegeven.

2. Klimaat en milieu





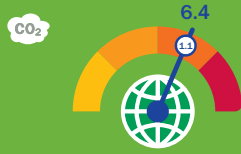
MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

RELEVANTIE VOOR PGGM EN KLANTEN

WAAROM DIT AANDACHTSGEBIED

Klimaatverandering Global risk:
Gemiddelde temperatuur stijgt deze eeuw met

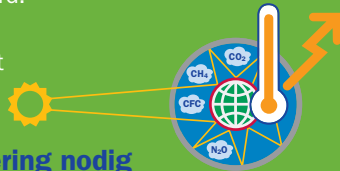
1,1 tot 6,4°C³



Ambitie Klimaatakkoord: temperatuurstijging tot 2050 beperken tot

1,5°C

> Private financiering nodig



Investeringskansen:

€10 miljard

aan investeringen nodig voor Nederland om klimaatdoelstellingen te halen.¹⁴



Klimaat als financieel risico:

- > Impact op verzekeringsverplichtingen
- > Onvoorspelbaar klimaatbeleid
- > Aansprakelijkheidsrisico
- > Transitierisico



WAT DOEN WE ERAAN

HOE HEBBEN WE HET IN 2016 GEDAAN

WAT & HOE



Beleggen in **klimaatoplossingen**

Totaal: **€3,86 miljard**

Nieuw in 2016: **€820 miljoen**



Geïnvesteed in o.a.

- > duurzame energie
- > CO₂-efficiënte gebouwen en productie



Resultaat van deze beleggingen:

o.a. **3,8 miljoen MWh**

duurzame energie geproduceerd

Impact hiervan over 2015 staat gelijk aan:

gemiddeld jaarlijks elektriciteits- en CO₂-gebruik van **1.100.000** Nederlandse huishoudens.



ESG-integratie

Relatieve CO₂-voetafdruk = 326 **ton CO₂ per miljoen dollar bedrijfsomzet** op 1-1-2016

Reductie ten opzicht van nulmeting (2015): 13 ton CO₂ per miljoen dollar bedrijfsomzet.



Engagement **Marktengagement**

In 2016 hebben wij ruim **200 CO₂-intensieve ondernemingen aangeschreven.**

Ondernemingsengagement

Dialogo met TEPCO: verbeteringen doorgevoerd betreffende nucleaire risicobeheersing.

13. World Economic Forum (2016) [Coping with the changing climate](#)

14. McKinsey (2016): [Versnellen van de energietransitie.](#)



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 pensioendeelnemers.

2.1 Waarom klimaat en milieu als aandachtsgebied

In 2016 is een aantal klimaatgrenzen doorbroken. De concentratie CO₂ in de atmosfeer is tot boven 400 parts per million (ppm) gestegen en 2016 is het warmste jaar ooit gemeten. Het huidige niveau van wereldwijde CO₂-uitstoot en de verwachte stijging zijn te hoog om de wereldwijde temperatuurstijging onder de 1,5°C te houden in 2050. De gevolgen kunnen groot zijn als actie op kort termijn uitblijft. We krijgen dan te maken met extreme weersomstandigheden, zoals droogte en overstromingen, waardoor delen van de wereld niet meer veilig bewoonbaar zijn en drinkwater- en voedseltekorten ontstaan.¹⁵ Dit kan leiden tot nieuwe vluchtelingenstromen en sociale onrust.

Klimaatverandering is wel omschreven als 'de tragiek van de horizon': vanwege de tijd die verloopt tussen feitelijk handelen – CO₂-uitstoot – en de gevolgen voor klimaat. Onzekerheid over beleid en snelheid van actie door overheden is een belangrijke factor voor het beteugelen van effecten van klimaatverandering op langere termijn. Voor beleggers is deze onzekerheid nu al belangrijk bij beleggingsbeslissingen. Beleggers roepen dan ook op tot voorspelbaar klimaat- en energiebeleid. In de studie 'Versnellen van de energietransitie' schat McKinsey de benodigde investeringen voor Nederland om EU-klimaatdoelstellingen te halen op €10 miljard per jaar tussen 2020 en 2040.¹⁶ Wereldwijd is naar schatting \$1 miljard per jaar nodig. Dit bedrag is ook wel bekend als de 'clean trillion'.¹⁷ Dit betreft investeringen in zowel energiebesparing als opwekking van duurzame energie. Het is duidelijk dat hier kansen liggen voor beleggers.

2.2 Ontwikkelingen op het gebied van klimaatverandering

In 2016 trad het Klimaatakkoord van Parijs in werking. Het verdrag werd in sneltreinvaart geratificeerd door het benodigde aantal landen. De 22e Conference of Parties (COP22), die in november plaatsvond in Marrakech, stond in het teken van de implementatie van het Klimaatakkoord.

Dankzij het Klimaatakkoord is klimaatverandering steeds hoger op de agenda's van politici en beleidsmakers gekomen. In december presenteerde de minister van Economische Zaken de Energieagenda. Hierin staat beschreven hoe Nederland invulling wil geven aan de afspraken uit het klimaatakkoord van Parijs om in 2050 de CO₂-uitstoot terug te brengen tot bijna nihil. Het kabinet zet in op een breed pakket aan maatregelen variërend van energiebesparing tot het stimuleren van duurzaam opgewekte elektriciteit en duurzame warmte.¹⁸ Verder zal de wettelijke verplichting voor aansluiting van huizen en gebouwen op het gasnetwerk vervallen en zijn er plannen voor meer wind op zee. Vanaf 2035 moeten alle nieuw verkochte auto's emissieloos zijn. Ook bij toezichthouders leeft klimaatverandering. In 2016 bracht DNB een rapport uit over duurzaam beleggen door pensioenfondsen. De toezichthouders verwachten dat financiële partijen op de hoogte zijn van klimaatrisico's in de portefeuille.¹⁹ Het rapport 'Tijd voor transitie' van DNB, ook uit 2016, wijst op het belang van een spoedige en beheerste transitie naar een klimaatneutrale economie.

15. The Nature Conservancy (2015): Climate change – threats and impacts

16. McKinsey (2016): [Versnellen van de energietransitie](#).

17. Ceres (2014): [Investing in the Clean Trillion](#)

18. Rijsoverheid (2016) [Energieagenda](#)

19. DNB (2016): [Duurzaam beleggen in de Nederlandse pensioensector](#)



Task Force on Climate-related Financial Disclosures

In december publiceerde de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) van de Financial Stability Board (FSB), waar wij lid van zijn, haar aanbevelingen voor transparantie over de financiële aspecten van klimaatverandering. De aanbevelingen hebben betrekking op de strategie, governance, risicobeheer, risicomaatstaven en -doelstellingen rondom klimaatverandering, en gelden voor zowel de financiële- als de niet-financiële sector. In de loop van 2017 worden de aanbevelingen, die een vrijwillig karakter hebben, definitief vastgesteld.

Deze aanbevelingen raken ons op twee manieren: als gebruiker van rapportages van ondernemingen en als opsteller van onze eigen financiële rapportages. Ze vormen een vertrekpunt voor ons beleggingsbeleid, risicomangement en engagement met bedrijven op het terrein van klimaatrisico en de energietransitie. Als opsteller zullen wij in onze financiële verantwoording het goede voorbeeld geven en snel tot vrijwillige invoering overgaan. Op diverse terreinen – bijvoorbeeld in de rapportage van de voetafdruk van de aandelenbeleggingen – zijn wij hier al mee begonnen.

2.3 Hoe hebben wij in 2016 aan dit thema bijgedragen

2.3.1 Beleggen in klimaatoplossingen

Eind 2016 hadden wij voor onze klanten in totaal ruim €3,8 miljard belegd in klimaatoplossingen. De totale hoeveelheid duurzame energie die via deze beleggingen is gegenereerd in 2015 bedraagt meer dan 3,8 miljoen megawattuur. Dit staat gelijk aan het gemiddelde elektriciteitsverbruik van 1 miljoen huishoudens per jaar. De totale CO₂-uitstoot die via deze beleggingen is vermeden in 2015, is meer dan 4 miljoen ton CO₂. Dit staat gelijk aan de gemiddelde CO₂-uitstoot van meer dan 175 duizend huishoudens per jaar. Een overzicht van onze beleggingen in klimaatoplossingen en hun impact is te vinden op onze [BiQ-webpagina](#).

Naast de eerder genoemde groene obligatie van Alliander (paragraaf 1.3.4) hebben we in 2016 belegd in groene obligaties van Iberdrola Finanzas S.A.U.. Deze obligaties betreffen herfinanciering en nieuwe financiering van duurzame energieprojecten. Ook belegden we in groene obligaties van BNP Paribas en Rabo Groen Bank B.V..

Vantage London

Een andere belegging in oplossingen is de joint venture tussen het PGGM Private Real Estate Fund (PREF) en Legal

& General Capital, Vantage London Limited Partnership (Vantage). Vantage investeert in kantoren in Londen met als doel deze te herontwikkelen en daarbij een forse energiereductie te realiseren. Vantage heeft dit jaar voor het eerst meegedaan aan de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), die vastgoed vergelijkt op duurzaamheid. Het fonds is direct één van de best scorende kantorenfondsen in deze benchmark. Een goede illustratie hiervan is het kantoor Senator House in Londen. Na grondig onderzoek zijn er aanpassingen gedaan aan de installaties voor verwarming en koeling van het gebouw. Dit heeft geleid tot een reductie van het gasverbruik met 70% en een afname in het elektriciteitsverbruik van 17%. Vertaald naar CO₂-uitstoot is dat een reductie van 34%. Dit is gelijk aan de uitstoot die zou worden veroorzaakt door het energieverbruik van 140 huishoudens of van 280 personenauto's in een jaar. In 2017 wordt het gebouw fors gerenoveerd en nog verder verduurzaamd.

Paris Office Partnership (POP)

In 2016 zijn PREF en Foncière Atland een joint venture gestart, gericht op asset management in en rond Parijs: Paris and Ile-de-France office partnership (POP). POP beheert kantoren in Parijs waarbij gestreefd wordt naar een laag energie- en watergebruik. Met POP wordt verder invulling gegeven aan onze strategie, gericht op het verduurzamen van kantoorgebouwen. In komende jaren wil PGGM deze strategie ook in andere Europese (hoofd) steden verder invullen.

Mexicaanse windmolens

Eind 2015 hebben we ons als investeerder teruggetrokken uit een gepland windmolenpark in Mexico. Dit was veelvuldig in het nieuws in 2016. Het windmolenpark had het grootste windpark van Latijns-Amerika moeten worden met een grote bijdrage aan schone energie.

Het project kreeg echter te maken met sociale en politieke weerstand, waarover wij ook in het jaarverslag van 2013 en 2014 rapporteerden. Ondanks verschillende consultatierondes waarin de bouw groen licht kreeg, werd de bouw eind 2015 weer stopgezet voor onbepaalde tijd. Dit betekent veel onzekerheid en risico's en heeft ons doen besluiten ons terug te trekken uit het project.

2.3.2 ESG-integratie

Risicoanalyse in de portefeuille

We nemen materiële klimaatkansen en – risico's mee in beleggingsbeslissingen. Zo integreert het team vastrentende waarde dat zich richt op Emerging Markets, bij hun beoordeling van bedrijven, ESG-ratings met kwalitatieve bevindingen. Uit deze analyse blijkt onder andere dat MC Norilsk Nickel JSC (Norilsk) op veel belangrijke thema's, zoals gezondheid en veiligheid, emissies en afvalwater onvoldoende presteert. We hebben daarom besloten de obligaties van deze onderneming te verkopen.



Beheersing klimaatrisico's

Voortbouwend op eerder werk zijn we in navolging van de klimaatop in Parijs een breed samengestelde interne klimaatwerkgroep gestart om klimaatrisico's in de portefeuille in kaart te brengen en te beheersen. Het doel van de werkgroep is beter begrijpen hoe klimaatverandering – en maatregelen om klimaatverandering tegen te gaan – de portefeuille kunnen raken, en onze klanten te adviseren hoe zij hieruit voortvloeiende risico's kunnen beheersen en kansen kunnen benutten. Op de financiële markten is de invloed van klimaatverandering al merkbaar. In sectoren zoals energie, vastgoed, infrastructuur en verzekeringen passen bedrijven hun beleid en strategie aan. Toch staan we nog maar aan het begin. Het is aannemelijk dat de invloed van klimaatverandering op financiële markten de komende jaren nog veel groter zal worden. Een belegger die zich goed weet voor te bereiden, heeft op lange termijn perspectief op betere beleggingsuitkomsten.

Centraal in onze aanpak staat de ontwikkeling van een aantal klimaatscenario's, zoals ook aanbevolen door de TCFD. De scenario's onderscheiden zich door de snelheid van technologische ontwikkelingen en overheidsbeleid om klimaatverandering tegen te gaan. We beoordelen de huidige portefeuille aan de hand van deze scenario's en zoeken naar beleggingen die in meerdere scenario's goed kunnen renderen. Bij het onderzoek trekken wij nauw op met onze klanten en met peers.

CO₂-reductie in de beleggingsportefeuille

Wij willen bijdragen aan het tegengaan van klimaatverandering door de CO₂-uitstoot van onze beleggingen te verminderen. Van onze grootste klant hebben wij de opdracht gekregen om in 2020 de CO₂-uitstoot van onze beleggingen te halveren ten opzichte van 2015. Begin 2015 hebben we de CO₂-uitstoot van alle ondernemingen in de aandelen portefeuille in kaart gebracht en een nulmeting bepaald ten opzichte waarvan we de uitstoot gaan halveren.²⁰ De CO₂-voetafdruk is sinds de nulmeting verlaagd van 339 ton CO₂ per miljoen dollar bedrijfsomzet tot 326 ton CO₂ op 1 januari 2016.²¹

De afbouw gaat in vier jaarlijkse stappen en zal met ingang van 2020 voltooid zijn. In 2016 zijn we gestart met CO₂-reductie in de Developed Markets Equity PF fund en Emerging Markets Equity PF fund.²² Vanaf dit jaar veranderen we de gewichten van ondernemingen in portefeuille. We meten de CO₂-efficiëntie van de meest CO₂-intensieve bedrijven in de drie sectoren met de hoogste CO₂-uitstoot: energie, nutsbedrijven en materialen (onder andere chemie, staal, cement en mijnbouw).

Dit zijn in totaal ruim 200 bedrijven die relatief veel CO₂ uitstoten per dollar omzet. De ondernemingen die de meeste CO₂ uitstoten per dollar bedrijfsomzet verwijderen we geleidelijk uit de portefeuille. Het vrijgekomen kapitaal herbeleggen we sectorneutraal in CO₂-efficiëntere bedrijven in deze drie sectoren: bedrijven die per dollar omzet minder CO₂ uitstoten. Dit doen we bovendien zoveel mogelijk met landen neutrale herweging. Alleen als ondernemingen een sterke verbetering van de CO₂-efficiëntie laten zien, kan verdere verlaging van het aandelenbelang worden voorkomen. Tevens hebben wij in 2016 onderzoek gedaan naar CO₂-reductie binnen de alternatieve aandelenportefeuille. Op basis van dit onderzoek is een passende CO₂-reductiestrategie voor deze beleggingsportefeuille ontworpen, waarmee we goede mogelijkheden zien om de gewenste CO₂-reductie te behalen. Wij verwachten dat besluitvorming over de strategie en start van de implementatie in 2017 zullen plaatsvinden.

De CO₂-uitstoot van de portefeuille halveren is een uitdagend doel, niet in de laatste plaats vanwege vertraging in de beschikbaarheid van CO₂-uitstoot data. CO₂-data van ondernemingen is beschikbaar in de loop van het kalenderjaar volgend op het jaar waarover wordt gerapporteerd. Hierdoor ontstaat er een vertraging van bijna 2 jaar in het meten van de CO₂-voetafdruk.

Platform Carbon Accounting Financials

Als lid van het Platform Carbon Accounting Financials (PCAF) dragen we actief bij aan de ontwikkeling van standaarden voor rapportage over de CO₂-voetafdruk van beleggingen. De leden van het platform hebben doelstellingen voor reductie van de CO₂-voetafdruk of werken daaraan. Deze hebben veelal betrekking op een beperkt aantal beleggingscategorieën. Verschillen in meetmethoden maken het bovendien lastig de strategieën van verschillende instellingen onderling te vergelijken. PCAF beoogt standaarden te ontwikkelen voor de meest relevante beleggingscategorieën, zodat financiële instellingen onderling beter vergelijkbaar worden op hun CO₂-reductie. In februari 2017 publiceerde PCAF haar voortgangsrapportage met voorlopige conclusies voor aandelen, staatsobligaties, hypotheek en projectfinanciering. Het eindrapport van PCAF wordt eind 2017 verwacht.

20. We kopen gegevens over CO₂-uitstoot van de gespecialiseerde dataleverancier Trucost. Op de PGGM-website staat een uitgebreide beschrijving van [de meetmethode](#)

21. Dit betreft naast de eigen CO₂-uitstoot van de onderneming (scope 1) ook het elektriciteitsverbruik (scope 2) en de CO₂-uitstoot van de toeleveranciers (scope 3).

22. gezamenlijke waarde per 31-12-2016: €31,8 miljard



2.3.3 In gesprek met bedrijven en marktpartijen

CO₂-Intensieve ondernemingen aangeschreven

De hierboven genoemde gefaseerde afbouw van aandelenbelangen gebruiken wij als signaal richting CO₂-intensieve ondernemingen: we combineren deze aanpak met een inhoudelijke terugkoppeling op maat. We hebben de bedrijven waarvan we een deel van de aandelen hebben verkocht, aangeschreven om de verkoop toe te lichten en de bedrijven aan te spreken op hun CO₂-intensiteit. Hiermee willen we duurzame productie stimuleren. We streven ernaar dat alle ondernemingen in de drie sectoren nutsvoorzieningen, energie en materialen in 2020 hun uitstoot rapporteren en dat de meest CO₂-intensieve ondernemingen hun CO₂-efficiëntie gemiddeld met minimaal 25% hebben vergroot ten opzichte van begin 2015. Ook sporen we de ondernemingen die het risico lopen hard te worden geraakt door klimaatbeleid en stranded assets, aan tot betere risicobeheersing en tot een positieve bijdrage aan de transitie naar schone energie. We streven ernaar dat in 2020 de grote ondernemingen in de energiesector de risico's en kansen van energietransitie hebben geïntegreerd in een langetermijnstrategie die past in een 1,5°C-scenario.

In 2016 hebben wij ruim 200 CO₂-intensieve ondernemingen aangeschreven. In de sector nutsvoorzieningen waren dat er 53. We vragen deze ondernemingen om hun afhankelijkheid van kolen versneld af te bouwen en meer te investeren in duurzame energie en in energie-efficiëntie. Verder vragen we om betere rapportage over milieubelasting. Vooral in China en India rapporteren ondernemingen vaak nog nauwelijks relevante informatie over hun milieubelasting. Onze brieven hebben eind 2016 tot 75 reacties geleid. Veel ondernemingen verklaren dat ze de weg naar schonere energie hebben ingezet en onze boodschap als een steun in de rug zien om deze weg te vervolgen. Wij zien het als een goede eerste stap, maar zullen de dialoog met deze ondernemingen voortzetten en blijven vragen om aanvullende maatregelen en investeringen in duurzame energie. Onze boodschap is telkens dat ondernemingen ambitieuze en realistische doelen moeten stellen voor verbetering van hun CO₂-efficiëntie om zo bij te dragen aan het voorkomen van ongewenste consequenties van klimaatverandering en daarmee aan de halvering van de CO₂-voetafdruk van de aandelenportefeuille.

Dialogo over milieuvuiling: Tokyo Electric Power Corporation (TEPCO)

We voeren niet alleen de dialoog met ondernemingen over klimaatverandering, maar ook over andere vormen van milieuvuiling. Een voorbeeld daarvan is onze dialoog met TEPCO, de onderneming achter de kernramp in Fukushima Daiichi. Niet lang na de kernramp bleek dat gebrekkige veiligheids-systemen en -procedures de

effecten van de aardbeving en tsunami mogelijk hebben verergerd en verlengd. We zijn in gesprek gegaan met de onderneming en hebben aangedrongen op maatregelen op bestuursniveau om nucleaire risicobeheersing beter te verankeren. De onderneming heeft verbeteringen doorgevoerd en staat open voor suggesties voor verdere verbetering, zoals bindende adviezen van de onafhankelijke nucleaire adviesraad en meer inhoudelijke kennis in het bestuur. Wij zullen hier komend jaar op blijven aandringen.

2.3.4 Aandeelhoudersvoorstellen

Steeds meer ondernemingen, met name in de olie- en gasindustrie, krijgen te maken met actieve aandeelhouders die de ondernemingen via aandeelhoudersvoorstellen vragen de transitie te maken naar duurzame energie. In Nederland diende een groep aandeelhouders onder de naam Follow This een aandeelhoudersvoorstel in bij Royal Dutch Shell Plc (Shell), waarin zij vroegen om een nieuwe strategie richting een duurzaam energiebedrijf. We hebben in een [statement](#) verklaard het signaal van Follow This te steunen dat Shell meer leiderschap moet tonen in de energietransitie. Wij hebben echter niet voor het aandeelhoudersvoorstel gestemd. In beginsel zijn we van mening dat de verantwoordelijkheid voor een ingrijpende strategiewijziging bij het bestuur van de onderneming ligt en niet bij de aandeelhouder.²³ Shell moet aandeelhouders wel op de juiste manier informeren over de strategie en risicobeheersing van de onderneming, zodat deze een oordeel kunnen vellen over het beleid van het bedrijf. Gedurende het jaar werden op AVA's van Japanse nutsbedrijven een groot aantal aandeelhoudersvoorstellen ingediend over milieu en veiligheid. Wij hebben de voorstellen gesteund die vroegen om uitbreiding van veiligheidsmaatregelen en om investering in duurzame energie of energie-efficiëntie. Voorstellen die erg directief waren en vroegen om radicale strategiewijzigingen hebben wij niet gesteund.

23. Zie de PGGM website voor onze [stemrichtlijn](#)



2.4 Vooruitblik 2017

In 2017 gaan we aan de hand van een klimaatrisicomodel en klimaatscenario's voor alle betreffende beleggingscategorieën in kaart brengen waar en op welke manier deze geraakt worden door klimaat-verandering.

We ontwikkelen instrumenten om klimaat te verankeren in het beleggingsbeleid van onze klanten en in de interne beleggingsprocessen. Daarnaast gaan we verder met de reductie van CO₂-uitstoot in de aandelenportefeuille.

We verwachten te starten met CO₂-reductie in de alternatieve aandelenportefeuille. De volgende beleggingscategorieën die onderzocht zullen worden voor mogelijkheden tot CO₂-reductie zijn vastgoed en bedrijfsobligaties. Op het gebied van engagement richten we ons komend jaar vooral op het aansporen van de meest vervuilende ondernemingen tot meer CO₂-efficiëntie. Ook vervolgen we de gesprekken met energiebedrijven over betere risicobeheersing en bijdrage aan de energietransitie. Dit doen we op basis van onderzoeken die we in verschillende (internationale) samenwerkingsverbanden uitvoeren, zoals het Transition Pathways Initiative. Tot slot breiden we de beleggingen in klimaatoplossingen verder uit, om zo de een positieve impact te realiseren.

3. Water





MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

RELEVANTIE VOOR PGGM EN KLANTEN

WAAROM DIT AANDACHTSGEBIED

40% van de wereldbevolking

heeft minimaal 1 maand per jaar last van waterschaarste²⁴



620 miljoen mensen

hebben geen toegang tot schoon water²⁶



Investeringskansen in watervoorziening de komende 15 jaar:

€84 biljoen²⁵



Risico:

> Wereldwijd zijn meer dan

1 miljard banen,

zo'n 40% van de arbeidsmarkt, sterk waterafhankelijk²⁷

WAT DOEN WE ERAAN

HOE HEBBEN WE HET IN 2016 GEDAAN

WAT & HOE



Beleggen in **wateroplossingen**

Totaal: **€867 miljoen**

Nieuw in 2016: € 451 miljoen



Geïnvesteerd in o.a.

- > **Waterzuivering**
- > **Waterbesparing**
- > **Productie van schoon water**

Resultaat van deze beleggingen:

o.a. **65 miljoen m³** afvalwater gezuiverd.



Impact hiervan over 2015 staat gelijk aan

1,4 miljard keer douchen



Engagement **Marktengagement**



34 achterblijvende ondernemingen in sterk waterafhankelijke sectoren aangespoord om hun waterrisico-exposure en -management via het CDP te gaan rapporteren.

Ondernemingsengagement

Bijgedragen aan **engagementproject** van de PRI over gevolgen van watertekort in de landbouw



ESG integratie

- Gewerkt aan de standaardisering van data middels het jaarlijkse Water Information Request
- Onderzoek gedaan naar de **financiële consequenties** van watertekorten en vervuiling voor 10 ondernemingen.

24. World Economic Forum: [The Global Risk Report 2016](#)

25. UNESCO (2014) [World Water Assessment Programme facts and figures](#)

26. Worldometers (2016) [Water](#)



Wereldwijd hebben vier miljard mensen minstens een maand per jaar last van ernstige waterschaarste. Een half miljard mensen kampt het hele jaar door met watertekort. Door gebrek aan water voor gewassen komen volksgezondheid, voedselzekerheid en economische groei in gevaar. Het gebrek aan schoon water is daarmee niet alleen een maatschappelijk probleem: het is ook een probleem voor ondernemingen en beleggers.

3.1 Waarom water als aandachtsgebied

Voor de industrie en het bedrijfsleven is water van groot belang. Wereldwijd zijn meer dan 1 miljard banen, zo'n 40% van de arbeidsmarkt, sterk waterafhankelijk: water is een belangrijk ingrediënt voor veel producten en bedrijfsprocessen.²⁷ Slechte waterkwaliteit of onvoldoende aanbod kan activiteiten in de bedrijfsvoering en de toeleveringsketen beperken of zelfs stilleggen. Hier liggen risico's voor beleggers om in deze ondernemingen te investeren, maar ook kansen om te beleggen in oplossingen voor watertekorten en in duurzaam watermanagement.

3.2 Externe ontwikkelingen

De frequentie en duur van droogte neemt wereldwijd toe. Door smeltende gletsjers en het oppompen van grondwater nemen watervoorraden steeds verder af. De Wereldbank publiceerde in 2016 een belangrijk rapport over waterschaarste. Als landen niet snel in actie komen, zal een groeiend gebrek aan water leiden tot hogere voedselprijzen, migratie en conflicten, en teruglopende economische groei.²⁸

Water is een zogenoemde 'topsector' waarin Nederland uitblinkt met specifieke kennis en expertise en innovaties op het gebied van, bijvoorbeeld, waterzuivering en hergebruik en delta-infrastructuur. Er komt steeds meer lijn in pogingen om deze comparatieve voordelen uit te nutten, via platforms en samenwerkingsverbanden waarbij wij aangesloten zijn. Dit is van belang voor onze klanten omdat we in de zoektocht naar rendement eerder moeten inhaken op nieuwe ontwikkelingen en beleggingsmogelijkheden mede vormgeven.

3.3 Hoe we hier in 2016 aan hebben bijgedragen

3.3.1 Beleggen in wateroplossingen

Eind 2016 hadden wij voor onze klanten een totaal van € 867 miljoen belegd in wateroplossingen. De totale hoeveelheid bespaard, gezuiverd en geleverd schoon drinkwater via deze beleggingen is in 2015, 103 miljoen m³. De hoeveelheid bespaard water is vergelijkbaar met het gemiddelde jaarlijkse waterverbruik van 840 duizend Nederlanders. Een overzicht van onze beleggingen in wateroplossingen en hun impact is te vinden op onze [BiO-webpagina](#).

Een voorbeeld van een belegging in wateroplossingen is de investering in Emerson Network Power B.V. (Network Power). Network Power biedt oplossingen in het koelen van datacenters en bied via hun wereldwijde netwerk diensten en oplossingen voor het implementeren, onderhouden en optimaliseren van dit product. Zo heeft Network Power in 2016 een programma gestart dat energie en miljoenen liters water zal besparen.

We beleggen namens onze klanten ook in oplossingen via beursgenoteerde aandelen (BOA). Via de BOA-portefeuille belegden we in de onderneming Suez, die zich richt op de productie van drinkwater in Europa, de VS en Azië. Daarnaast is het bedrijf actief op het gebied van afvalverwerking, recycling en het opwekken van duurzame energie uit afval. In 2015 zuiverde Suez ongeveer 4.3 miljoen m³ aan afvalwater. Daarnaast produceerde Suez ongeveer 4.4 miljoen m³ aan drinkwater. Dit staat gelijk aan zes keer het totale waterverbruik door Nederlandse huishoudens.

27. UNESCO: [The United Nations World Water development report](#)

28. The World Bank: [High and Dry, Climate Change, Water and the Economy](#)



Naast de huidige mogelijkheden binnen de bestaande mandaten kijken wij naar de wenselijkheid en mogelijkheid van een thematisch mandaat voor water en voedsel binnen de portefeuille. Ook onderzoeken we hoe we met Nederlandse waterexpertise en innovaties deze beleggingen kunnen opvoeren en verbeteren.

3.3.2 Betere data over waterrisico's

We voeren engagement met marktpartijen voor een beter inzicht in materiële waterrisico's en -kansen, zodat deze beter geïntegreerd kunnen worden in de beleggingsbeslissingen (ESG-integratie). Hoewel waterschaarste als een groot systeemrisico wordt onderkend, komt deze schaarste zelden in de waterprijs tot uiting. Daarmee is er geen prikkel tot efficiënt gebruik, en blijven ook de mogelijkheden voor beleggingen in oplossingen beperkt. Ondertussen hebben beleggers nog weinig gegevens over de mate waarin ondernemingen blootstaan aan waterrisico's. Indexbeleggers in het bijzonder hebben belang bij gestandaardiseerde rapportage zodat de waterrisico's van ondernemingen binnen de portefeuille vergeleken kunnen worden voor eventuele onder- of overweging. We zetten ons daarom in voor de ontwikkeling van een dergelijke standaard.

Water Information Request

Om beter te kunnen anticiperen op het sluipende, systemische risico van waterschaarste werken we samen met het CDP, het belangrijkste initiatief voor vrijwillige rapportage over watergerelateerde onderwerpen door middel van het jaarlijkse Water Information Request. In februari hebben we gesprekken gevoerd met de International Council on Mining and Metals (ICMM) en de Global Oil and Gas Industry Association for Environmental and Social Issues (IPIECA) over waterschaarste. Deze gesprekken hebben duidelijk gemaakt dat een kortere en meer gerichte survey nodig is. Om de response en de relevantie van CDP's Water Information Request te vergroten hebben wij aangedrongen op een eenvoudigere survey, toegespitst op de beperkte set van kernindicatoren voor materiële waterrisico's. Samen met Norges Bank Investment Management (NBIM) en ACTIAM, in consultatie met het World Resources Institute (WRI) en Ceres, hebben wij een set kernindicatoren voorgesteld. CDP heeft in de Water Information Request voor 2016 al een kleine verbetering gemaakt en toegezegd grotere aanpassingen door te willen voeren in 2017.

We hebben ons in 2016 ook weer ingezet voor een groter bereik van CDP's Water Information Request. Met het UN Principles for Responsible Investment (PRI) samenwerkingsplatform, een initiatief van de Verenigde Naties voor duurzaam beleggen waar wij ondertekenaar van zijn, hebben wij samen met ACTIAM, 34 achterblijvende ondernemingen in sterk waterafhankelijke sectoren aangespoord om hun waterrisico-exposure en

management via het CDP te gaan rapporteren. Mede op ons aandringen heeft ook Bloomberg vorderingen gemaakt. Voor 5000 ondernemingen zijn de locaties van hun productiefaciliteiten beschikbaar via de terminal. Deze gegevens zijn te combineren met waterschaarste-kaarten zodat een eerste benadering mogelijk is van de blootstelling aan waterrisico's per onderneming. Dit zou kunnen bestaan uit het percentage productiefaciliteiten, leveranciers of klanten in gebieden die kampen met waterschaarste (als benadering van het percentage van de verkopen of omzet dat bedreigd wordt door watertekorten). Dit is een grote stap voor de vergelijkbaarheid van de blootstelling aan lokale risico's op het niveau van ondernemingen.

3.3.3 In gesprek met ondernemingen en marktpartijen over waterrisico's

Onze dialoog met ondernemingen is gericht op vermindering van waterrisico's in de aandelenportefeuille.

Engagement in de landbouwketen

In 2016 namen we deel aan een engagementproject over watergebruik in de landbouwketen. Dit deden we samen met andere investeerders onder de vlag van de PRI. Binnen dit project is de dialoog gevoerd met ondernemingen in de voedings- en textielindustrie, die het meest te maken kunnen hebben met de gevolgen van watertekorten in de landbouwproductie. Ondernemingen zoals General Mills Inc. en PepsiCo Inc. hebben goede voortgang laten zien in het verhogen van de waterefficiëntie en het verminderen van de watervervuiling door hun contractboeren. In 2017 besluiten we dit project met een rapport met 'best practices' waarin we de verschillende niveaus van water risicomangement in de supply chain bespreken en illustreren.

China Water Risk

Omdat er over de ernst en aard van waterrisico's nog veel onduidelijkheid heerst, is het belangrijk om engagement te richten op de materiële risico's. In 2016 hebben we een bijdrage geleverd aan voorbereidend onderzoek door China Water Risk om waterrisico's te monetariseren. Ook zijn we begonnen met een eigen onderzoek naar de financiële consequenties van watertekorten en/of vervuiling voor 10 geselecteerde ondernemingen in China, India en de VS. Het doel is om de waterafhankelijkheid en -vervuiling door deze ondernemingen terug te dringen en/of hun bijdrage aan collectieve waterzekerheid te vergroten.

3.3.4 Aandeelhoudersvoorstellen

Als stok achter de deur, maar soms ook om engagement op gang te brengen stemmen wij op aandeelhoudersvoorstellen, of dienen die zelf in. We willen gedragsverandering stimuleren bij bedrijven waarin we beleggen. In 2016 hebben we onder andere samen met andere



beleggers aandelhoudersvoorstellen ingediend voor verbeteringen op het gebied van watervervuiling door Tyson en Hormel, twee grote Amerikaanse voedsel- en vleesproducenten die het water vervuilen door de intensieve veehouderij in hun ketens. In het geval van Hormel heeft dat geresulteerd in verbeteringen in het management van waterrisico's van de vleesproductiebedrijven. Zie voor alle stemcijfers bijlage 3.

3.4 Vooruitblik 2017

In 2017 verwachten we een verdere groei in belangstelling voor water, ook omdat aanpassing aan een veranderend klimaat steeds grotere noodzaak wordt. Heftigere overstromingen, langere droogtes en incidenten van watervervuiling zullen de aandacht van beleggers vestigen op de materialiteit van waterrisico's. Dit zal een impuls geven aan de ontwikkeling van technologieën, bijvoorbeeld voor wateropslag. Wij blijven hier op verschillende manieren bij betrokken: via engagement, via sector-initiatieven zoals de Water Investor Hub en door te beleggen in wateroplossingen en -innovaties. Ook nemen we waterrisico's mee in onze beleggingsbeslissingen. De toenemende belangstelling voor waterveiligheid leidt ook tot een roep om betere gegevens over watergebruik, watervervuiling en waterschaarste. De nadruk zal liggen op de nieuwe versie van het CDP Water Information Request voor beleggers en de verdere ontwikkeling van de data op 'Bloomberg'. Op basis van ons eigen onderzoek naar de financiële consequenties van watertekorten en/ of vervuiling zullen we in 2017 in gesprek gaan met ondernemingen.

4. Voedsel





MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

750 miljoen

ondervoede mensen in de wereld²⁹



1,6 miljard mensen

met overgewicht in de wereld³¹

RELEVANTIE VOOR PGGM EN KLANTEN

Investeringskansen in technologieën voor voedselproductie:



In 2050 moet er wereldwijd **60% meer voedsel** worden geproduceerd.³⁰

Risico's grootschalige voedselproductie:

> **Reputatierisico's voor ondernemingen en beleggers**

WAAROM DIT AANDACHTSGEBIED

WAT DOEN WE ERAAN



Beleggen in **voedseloplossingen**

WAT & HOE

HOE HEBBEN WE HET IN 2016 GEDAAN

Totaal: **€2,8 Miljard**
Nieuw in 2016: **€629 miljoen**



Geïnvesteed in o.a.

> **Efficiënte productie**
> **Oplossingen tegen voedselverspilling**



Resultaten van deze beleggingen:

o.a. **640 miljoen liter melk** geproduceerd in ontwikkelingslanden



111.000 ton/hectare rendementsverbetering

Impact hiervan over 2015 staat gelijk aan

4.600 vrachtwagens

gevuld met voedsel



ESG integratie

Astra Agro committeert zich onder druk van investeerders en afnemers aan een duurzaamheidsbeleid.

29. Unicef (2016): [Ondervoeding](#).

30. UNESCO: [The United National World Water Development report 2016](#).

31. Worldometers (2016): [Voedsel](#).



De VN schat dat er wereldwijd bijna 800 miljoen mensen lijden aan chronische ondervoeding. Nederland heeft de ambitie om tussen nu en 2030 voor 32 miljoen mensen ondervoeding en honger uit te bannen. Hier is dus nog een hoop werk aan de winkel.

4.1 Waarom voedsel als aandachtsgebied

Burgeroorlogen, droogte en overstromingen hebben de voedselzekerheid in 2016 gedrukt en het aantal landen met behoefte aan voedselhulp stijgt. In ruim 50 landen zijn de niveaus van honger alarmerend, terwijl de wereldbevolking nog steeds groeit en naar verwachting in 2050 negen miljard zal bedragen.³² Ook veranderen onze voedingspatronen. In opkomende economieën als China eten mensen steeds meer vlees en zuivel. Wereldwijd is er echter niet genoeg landbouwgrond beschikbaar om aan deze toegenomen voedselbehoeften te voldoen. Langdurige droogte, verwoestijning, hevige regenval en overstromingen als gevolg van de klimaatverandering zullen de voedselproductie bovendien moeilijker maken. We moeten slimmer gaan produceren om in deze situatie van achterblijvend aanbod de stijgende voedsel vraag bij te houden. Hier liggen kansen voor beleggers.

4.2 Externe ontwikkelingen

In 2016 is er veel aandacht uitgegaan naar de onhoudbaarheid van westerse eetgewoonten met de grootschalige consumptie en productie van vlees. Het World Resources Institute heeft het over rundvlees als de 'steenkool' van de voedingsindustrie met het oog op de enorme uitstoot aan broeikasgassen die hiermee gepaard gaat. Farm Animal Investment Risk and Return (FAIRR) is een initiatief voor beleggers dat zich richt op de ongewenste effecten van de intensieve veehouderij voor klimaat, water en volksgezondheid. De bijbehorende oplossing 'Sustainable Protein' is een begrip waar we mogelijk meer van gaan horen: het investeren in plantaardige eiwitten, om zo de vleesproductie te verminderen.

4.3 Hoe we hier in 2016 aan hebben bijgedragen

4.3.1 Beleggen in voedseloplossingen

Wij willen bijdragen aan het vergroten van de voedselzekerheid wereldwijd. Namens onze klanten concentreren we ons op de beleggingsmogelijkheden in oplossingen voor voedselproductie, toegang tot voedsel

en voedselkwaliteit. Eind 2016 hadden wij namens onze klanten €2,8 miljard belegd in voedseloplossingen.

In 2015 is via deze beleggingen onder andere 111.000 ton extra voedsel per hectare landbouwgrond geproduceerd, ten opzichte van de gemiddelde productie op landbouwgrond in hetzelfde land.

Deze hoeveelheid staat gelijk aan 4.600 vrachtwagens met voedsel. Een overzicht van onze beleggingen in voedseloplossingen en hun impact is te vinden op onze [BiO-webpagina](#).

In 2016 hebben we een nieuwe belegging gedaan in een oplossing op het gebied van voedselzekerheid: een obligatie in de onderneming Eurochem. Eurochem is een Russische kunstmestproducent. Deze onderneming distribueert kunstmest over de hele wereld, met name in ontwikkelingslanden. Kunstmest is noodzakelijk voor het verhogen van de beschikbaarheid van voedsel. Dit draagt niet alleen bij aan een grotere voedselzekerheid, maar ook aan een beter inkomen voor de lokale boeren in ontwikkelingslanden.

Klimaat versus voedselzekerheid: een dilemma

Kunstmestproductie is zeer energie-intensief en kunstmestproducenten die een positieve bijdrage leveren aan voedselzekerheid kunnen tegelijkertijd een hoge CO₂-intensiteit hebben door het productieproces. Als gevolg hiervan kunnen een aantal kunstmestproducenten uit onze beleggingsportefeuille verwijderd worden op basis van ons CO₂-reductieprogramma. Eind 2016 en begin 2017 heeft PGGM onderzoek gedaan naar de meest CO₂-intensieve kunstmestproducenten en hun mogelijkheden tot CO₂-reductie. In 2017 start PGGM een engagementprogramma met deze ondernemingen met als doel de CO₂-efficiëntie van kunstmestproductie te verhogen met behoud van productie en winst.

32. United Nations: [General Assembly 28 March 2016](#)



4.3.2 Monitoring ontwikkelingen

Wij hebben geen actief engagementprogramma voor het thema voedsel. Wel screent onze engagementdienstverlener Global Engagement Services (GES) ondernemingen in de portefeuille op ESG-risico's, onder andere op het gebied van voedselveiligheid. GES heeft in 2016 de palmoliesector kritisch gevolgd, met name de grootste palmolieproducent van Indonesië, Astra Agro Lastari Tbk (Atra Agro). In 2015 kondigde Astra Agro een nieuw beleid aan voor duurzame palmolieproductie. Hier zijn in 2016 vorderingen in gemaakt. Waar Astra Agro zich in eerste instantie slechts bekommerde om het naleven van de wet, heeft het zich onder druk van investeerders en afnemers gecommitteerd aan een duurzaamheidsbeleid. De uitvoering daarvan wordt ondersteund door een onafhankelijk 'Consortium of Resource Experts' (CORE), met onder andere de Rainforest Alliance. Recent is er door GES ook actie ondernomen naar aanleiding van een rapport door Amnesty International over kinderarbeid in de palmoliesector. In 2017 zullen we onder de vlag van het PRI-project 'labour practices in agricultural supply chains' zelf met onder andere Wilmar International Ltd. en Nestlé SA de dialoog aangaan.

Daarnaast is de noodzaak van een eenduidig register van landeigendoms- en gebruiksrechten opgebracht door een handelsmissie in november onder leiding van Minister President Rutte waaraan we hebben deelgenomen. Tijdens de Nederlandse handelsmissie in Indonesië onder leiding van de Minister President hebben we gepleit bij de Nederlandse en Indonesische overheden voor samenwerking aan een eenduidig register voor landeigendoms- en gebruiksrechten ('One Map'). Daarmee kunnen palmoliebedrijven – en hun beleggers – maar ook andere landgebruikers zeker zijn van hun rechten. Onduidelijkheid daarover is nu vaak een bron van conflict tussen bosgemeenschappen, boeren en bedrijven. PGGM heeft hier geen directe rol meer in nadat het in 2015 gestopt is met marktengagement met de palmoliesector. Via GES zijn wij wel betrokken bij de schendingen van Global Compact principes door individuele palmoliebedrijven.

4.4 Vooruitblik 2017

In 2017 verwachten wij nieuwe beleggingsmogelijkheden in voedselzekerheid, ook vanwege aantrekkende grondstoffenrijzen en een toenemende belangstelling voor reële activa. We onderzoeken de wenselijkheid en mogelijkheid van een thematisch beleggingsmandaat, specifiek voor de aandachtsgebieden voedsel- en waterzekerheid. Binnen de bestaande mandaten blijven beleggingsmogelijkheden vooralsnog liggen omdat de generieke private equatie fondsen niet speciaal toegerust zijn op deze relatief onbekende thema's. Water en voedsel blijven daarmee 'onderbelegd' vergeleken met de twee

andere thema's – klimaat en gezondheid – waarin we via de publieke aandelen al veel kunnen beleggen.

Niet nieuw maar zeker groeiend is de aandacht voor de ongewenste neveneffecten van grootschalige landbouw en monoculturen voor klimaat, water, biodiversiteit en gezondheid. Daarbij hoort ook de wens voedingsmiddelen te traceren tot de regio waarin deze geproduceerd zijn, en transparantie over de wijze waarop. Dit zullen we overigens vooral doen via engagement op de thema's water en mensenrechten.

5. Gezondheid





MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

RELEVANTIE VOOR PGGM EN KLANTEN

WAAROM DIT AANDACHTSGEBIED



2 miljard mensen

wereldwijd zonder toegang tot medicijnen³³ en **betaalbaarheid zorgsystemen** in ontwikkelde landen onder druk.



Niet-besmettelijke ziekten doden **38 miljoen mensen per jaar** waarvan driekwart afkomstig is uit ontwikkelingslanden³⁵

Kansen voor ondernemingen:

De groei van het BBP correleert sterk met hogere uitgaven voor gezondheidszorg: opkomende markten zullen naar verwachting **\$1 biljoen extra uitgeven aan gezondheidszorg** in 2050.³⁴



Risico:



Hoge medicijnkosten

zijn een financieel risico en reputatierisico voor ondernemingen en daarmee een risico's voor beleggers



WAT DOEN WE ERAAN

HOE HEBBEN WE HET IN 2016 GEDAAN

WAT & HOE



Beleggen in **gezondheidsoplossingen**



Totaal: **€ 3,69 miljard**
Nieuw in 2016: **€893 miljoen**

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



Resultaten van deze beleggingen zijn o.a.:

- > patiënten voorzien van geneesmiddelen
- > kankerbehandelingen



Impact hiervan over 2015: onder andere toegang tot zorg voor **530.000 mensen**



Engagement



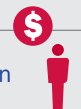
Farmaceut Takeda lanceert nieuwe **Access to Medicine-strategie**



ESG integratie



ESG meegenomen in beleggingsbeslissing: geen obligaties van Mylan Laboratories Inc. gekocht



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

34. CFA Institute (2016): [Health Care Investing - The Promise and the Pitfalls](#)

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



Gezondheidszorg voor iedereen is de derde doelstelling van de Sustainable Development Goals voor 2030. Toegang tot goede gezondheidszorg is niet enkel een basisbehoefte, maar ook een mensenrecht. Gezondheid is essentieel voor duurzame ontwikkeling.

5.1 Waarom gezondheid als aandachtsgebied

Wereldwijd verbetert de kwaliteit van en de toegang tot gezondheidszorg. Er zijn grote vooruitgangen geboekt op gezondheidsuitdagingen: polio is bijna uitgeroeid, meer dan 45% van de mensen die leven met HIV/Aids hebben toegang tot medicijnen en er worden vaccins tegen malaria ontwikkeld.³⁶ Daarnaast zijn er allerlei technische ontwikkelingen, zoals zorgrobots en 3D-printers die gipsverbanden kunnen printen. Echter, niet iedereen profiteert van deze ontwikkelingen. Wereldwijd hebben twee miljard mensen geen toegang tot de medicijnen en gezondheidszorg die ze nodig hebben.

Gezondheidszorg is een belangrijk aandachtsgebied voor PGGM vanwege onze historische verbondenheid met deze sector. 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, dreigen de boot te missen. 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. Hetzelfde geldt voor de voedselsector waar de trend richting (minder on)gezonde voeding een steeds grotere rol speelt bij keuzes van consumenten. Deze trend kan niet door de sector worden genegeerd en we zien dan ook steeds meer bedrijven die hiermee rekening houden bij de samenstelling van bestaande producten en de ontwikkeling van nieuwe.

5.2 Externe ontwikkelingen

In 2016 heeft de urgentie van de toegankelijkheid van gezondheidszorg nationaal en internationaal aandacht gekregen. Naast problematiek rondom epidemieën zoals

het zika-virus hebben ook andere factoren zoals de verkiezingen in de Verenigde Staten, de noodzaak voor toegang tot goede en betaalbare gezondheidszorg weer op de agenda gezet.

In november 2016 is de nieuwe editie van de Access to Medicine Index (AtM) uitgekomen. Iedere twee jaar publiceert de AtM foundation deze index, waarin farmaceuten staan gerangschikt op hun bijdragen aan de toegang tot medicijnen in ontwikkelingslanden. 'Access to Medicine' is in 2016 veel in het nieuws geweest. Onder andere Zembla, Trouw en de Volkskrant besteedden aandacht aan het onderwerp.

5.3 Hoe we hier in 2016 aan hebben bijgedragen

5.3.1 Beleggingen in gezondheidsoplossingen

Namens onze klanten beleggen we in ondernemingen die werken aan strategische oplossingen voor een verbeterde (toegang tot) gezondheidszorg. In 2016 belegden we € 893 miljoen in gezondheidsoplossingen. Eind 2016 hadden wij voor onze klanten een totaal van €3,69 miljard belegd in oplossingen voor gezondheidszorg. In 2015 hebben via deze beleggingen meer dan 530.000 mensen wereldwijd toegang gehad tot zorg, of kunnen profiteren van een verbeterde zorgkwaliteit. Een overzicht van onze beleggingen in gezondheidsoplossingen hun impact is te vinden op onze [BiO-webpagina](#).

Gilde Healthcare Services II

In 2014 heeft het PGGM Private Equity Fund belegd in Gilde Healthcare Services II Partners B.V., een fonds dat investeert in de zorgsector in voornamelijk de Benelux en Duitsland. Via dit fonds is in 2016 onder meer geïnvesteerd in de onderneming NIZO Groep B.V., een organisatie die bedrijven assisteert bij het verbeteren van de kwaliteit en de duurzaamheid van etenswaren en farmaceutische producten. De klanten van NIZO zijn bedrijven die zich richten op het verkopen van gezonde, innovatieve voeding en ingrediënten.

36. Aidsfonds (2016): [Feiten en cijfers](#)



Investinging AstraZeneca Plc.

Wij richten ons in het BOA-mandaat met name op ondernemingen die met hun oplossingen een significante kostenbesparing opleveren elders in de waardeketen van de gezondheidszorg. Zo investeren we in het farmaceutisch bedrijf AstraZeneca. Deze onderneming ontwikkelt en verkoopt onder meer medicijnen tegen kanker en diabetes, in combinatie met een specifieke diagnostische test. Met deze test weten we zeker dat patiënten die voldoen aan een bepaald genetisch profiel volledig baat hebben bij het geneesmiddel. De producten van AstraZeneca leveren een positieve bijdrage aan het terugbrengen van het aantal slachtoffers.

Via de BOA-portefeuille belegden we in farmaceutische bedrijven die een wezenlijke bijdrage leveren aan genezing of vermindering van verschillende ziektes zoals hepatitis C, HIV/Aids, verschillende vormen van kanker en diabetes. 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.

5.3.2 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. Hiermee voorkomen farmaceuten zichzelf uit de markt te prijzen. Betaalbare medicijnen leiden tot een betere gezondheidszorg en tegelijk een duurzame winstgevendheid.

Access to Medicine

De gemiddelde score van de onderzochte farmaceutische ondernemingen is afgenomen. Dit is toe te schrijven aan de beslissing van F. Hoffmann-La Roche Ltd. (Roche) om geen informatie te verstrekken aan de AtM Index. Roche heeft hiertoe besloten omdat oncologische medicijnen, waar Roche zich met name op richt, niet in de methodologie van de AtM Index zijn opgenomen. Hierdoor zou Roche worden benadeeld bij het opstellen van de eindscore. We hebben geprobeerd Roche te bewegen alsnog informatie te verstrekken. Helaas heeft dit niet tot het gewenste resultaat geleid. Wij zullen Roche blijven vragen om bij de volgende editie van de AtM Index wel haar medewerking te verlenen en zullen de Access to Medicine Foundation proberen te bewegen om aan de bezwaren van Roche tegemoet te komen. Roche buiten beschouwing gelaten is de gemiddelde score van alle ondernemingen sterk verbeterd, terwijl de methodologie van de Index juist verder is aangescherpt. Wij zijn verheugd over het feit dat er een duidelijk positieve trend waarneembaar is. We zullen ondernemingen blijven aanspreken over het verbeteren van de toegang tot medicijnen.

Engagementresultaat: farmaceut Takeda lanceert nieuwe Access to Medicine-strategie

In augustus 2016 kondigde Takeda haar nieuwe Access to Medicine-strategie aan, waarbij de onderneming medicijnen tegen onder andere niet-besmettelijke ziekten zoals kanker toegankelijker en betaalbaarder maakt voor tien landen geselecteerd op basis van gezondheidszorgbehoefte. Daarnaast heeft de onderneming structurele samenwerkingen opgezet met NGO's, overheidsinstanties en andere ondernemingen. Hiermee zijn veel van de door ons geuite zorgen opgepakt. Takeda is de grootste medicijnfabrikant in Japan en scoorde als het gaat om toegang tot betaalbare medicijnen het slechtst van alle bedrijven op de AtM Index. We zijn al geruime tijd met de farmaceut in gesprek en zijn blij met dit resultaat. Als gevolg van deze nieuwe strategie is de score van Takeda op de AtM Index 2016 sterk gestegen.

Gesprekken met PepsiCo Inc. en General Mills Inc. over obesitas

We hebben in 2016 met PepsiCo en General Mills de dialoog gevoerd over obesitas. We verwachten dat fabrikanten van frisdranken en voedsel hun best doen om hun producten zo gezond mogelijk te maken en op die manier obesitas helpen voorkomen. Dit betekent onder andere het verminderen van suiker en vetten, het verrijken van producten met gezonde ingrediënten, het beperken van marketing gericht op kinderen en het voorlichten van consumenten over hoe producten passen binnen een gezonde levensstijl. Wij vragen ondernemingen om voor deze onderwerpen duidelijke doelstellingen te formuleren, deze doelstellingen publiek te maken en over de voortgang te rapporteren. Met name General Mills lijkt ontvankelijk te zijn voor onze suggesties op dit onderwerp. Het is onze verwachting dat de vraag naar gezonde voeding zal toenemen en dat bedrijven die hierop inspelen goed gepositioneerd zullen zijn om van deze gezondheidstrend te profiteren. Het omgekeerde geldt voor bedrijven die dit nalaten. Wij zullen de dialoog met PepsiCo en General Mills de komende jaren voortzetten.

5.3.3 ESG-integratie

We nemen materiële kansen en risico's op het gebied van gezondheidszorg mee in de beleggingsprocessen. Een voorbeeld hiervan is de aandacht bij infrastructuur beleggingen voor veiligheid en gezondheid. Deze onderwerpen zijn een vast onderdeel van de monitoringgesprekken en ook op bestuurlijk niveau wordt hiervoor aandacht gevraagd, zeker wanneer prestaties achterblijven. Recentelijk hebben we in het kader van een obligatie-uitgifte met Mylan Laboratories Inc. gesproken over de problemen waar deze ondernemingen onlangs mee is geconfronteerd, namelijk de sterke prijsverhogingen van één van haar medicijnen. De uitkomst van deze dialoog heeft ertoe geleid dat het Credits-team heeft besloten geen obligaties te kopen.



5.3.4 Uitsluitingen

Waar nodig sluiten we ondernemingen uit volgens de PGGM Uitvoeringsrichtlijn. De Deense tabaksproducent Skandinavisk Tobaks Kompagni A/S heeft in de tweede helft van het jaar een beursnotering gekregen en is om die reden per 1 januari 2017 aan de uitsluitingenlijst toegevoegd. Het Braziliaanse Souza Cruz S.A. en het Roemeense Utalim Slatina S.A. zijn van de uitsluitingenlijst tabaksondernemingen verwijderd vanwege respectievelijk een overname en de beëindiging van beursnotering.

5.4 Vooruitblik 2017

In 2017 blijven wij ons richten op verbetering van de toegang tot gezondheidszorg. Aan de hand van de recent gepubliceerde AtM Index, die een goede indicatie geeft over de voortgang van de sector, zullen wij onze dialoog met de onderzochte ondernemingen voortzetten. Ook zullen we ondernemingen uit de gezondheidssector blijven vragen zich te richten op innovatie die de zorg beter en betaalbaar maakt. We vragen farmaceuten de risico's van hun prijsbeleid in ontwikkelde landen in kaart te brengen. Hierdoor wordt de toegang tot medicijnen een integraal onderdeel van de strategie van deze ondernemingen. Tot slot zoeken we naar mogelijkheden om de beleggingen in gezondheidsoplossingen uit te breiden.

6. Menschenrechten





MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

RELEVANTIE VOOR PGGM EN KLANTEN

WAAROM DIT AANDACHTSGEBIED

21 miljoen mensen zijn slachtoffer van dwangarbeid:

zij genereren \$ 150 miljard aan illegale winsten in de private economie.³⁷



46 miljoen mensen leven in slavernij.³⁸

Kansen voor ondernemingen:
welzijn werknemers kan leiden tot betere performance & lagere kapitaalkosten



Risico:

- > Reputatieschade en juridische acties
- > Bedrijven worden steeds vaker verantwoordelijk gehouden voor incidenten in de toeleveringsketen



WAT DOEN WE ERAAN

HOE HEBBEN WE HET IN 2016 GEDAAN

WAT & HOE



Engagement
Marktengagement



Engagementprogramma **arbeidsomstandigheden in de landbouwketen:** eerste bedrijven in deze sector aangeschreven

Ondernemingsengagement



Vale en BHP Billiton hebben toegezegd om zowel de onmiddellijke gevolgen van de dijkdoorbraak als de impact op de langere termijn aan te pakken.



Uitsluiten



Singapore Technologies Engineering Ltd is niet langer betrokken bij productie van controversiële wapens en is van onze uitsluitingenlijst verwijderd.



ESG-integratie



Passieve Portefeuilles **gecontroleerd** op naleving van mensenrechten



37. Know the chain (2016): [The issue](#)

38. Global slavery index (2016): [global findings](#)



De Sustainable Development Goals richten zich op mensenrechten en inclusieve ontwikkeling, oftewel groei waar iedereen van kan profiteren. Het is essentieel om aandacht te besteden aan mensenrechten en aan de naleving van internationale arbeidsnormen.

De Global Compact Violator principes van de VN zijn hiervoor ons referentiepunt.

6.1 Waarom mensenrechten als aandachtsgebied

Via de ondernemingen in onze portefeuille willen wij bijdragen aan het voorkomen en beperken van mensenrechtenschendingen. Wij erkennen de verantwoordelijkheid van beleggers op het gebied van mensenrechten. Er zijn reële risico's voor ondernemingen die gepaard gaan met mensenrechtenschendingen zoals reputatieschade en juridische acties als gevolg van het niet naleven van een groeiend aantal wetten op dit gebied. Bedrijven worden steeds vaker verantwoordelijk gehouden voor mensenrechtenschendingen die in de toeleveringsketen plaatsvinden.³⁹ 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.

Met een mensenrechtenbeleid en door rekening te houden met mensenrechten in de beleggingsprocessen kunnen beleggers bijdragen aan het voorkomen en terugdringen van mensenrechtenschendingen. We ontwikkelen onze overtuigingen, ons beleid en instrumenten in lijn met internationale normen, zoals het [Internationale Statuut van de rechten van de Mens](#) en de [International Labour Organisation \(ILO\) verdrag Arbeidsomstandigheden](#).

6.2 Externe ontwikkelingen

Uit de Global Slavery Index blijkt dat er vandaag nog bijna 46 miljoen mensen leven in slavernij. Sinds 2014 is dit aantal met maar liefst een derde gestegen.⁴⁰ Daarnaast zijn de arbeidsomstandigheden van een groot deel van de wereldbevolking slecht. Wereldwijd zijn er initiatieven die hier een eind aan proberen te maken.

Ontwikkeling Mensenrechtenbenchmarks

Na het succes van de Access to Medicine Index, zijn er nieuwe benchmarks in ontwikkeling, gericht op mensenrechten en arbeidsrechten. Deze indexen zijn een hulpmiddel voor beleggers en bedrijven. Ze geven inzicht in hoe bedrijven risico's die verband houden met maatschappelijke vraagstukken kunnen aanpakken. Know the Chain richt zich op dwangarbeid en biedt een benchmark van 20 bedrijven in de drie sectoren waar dwangarbeid een groot risico is, namelijk ICT, voeding en kleding. De Corporate Human Rights Benchmark scoort de top 100 bedrijven in de landbouwsector, kledingsector, mijnbouw en olie en gas sector. De resultaten van de benchmark zullen in maart 2017 bekend zijn. We volgen de ontwikkelingen en de methodologie van deze benchmarks en denken na over gebruik van deze instrumenten in engagementactiviteiten en ESG-integratie. Beide methoden zijn opgenomen in de gezamenlijke afspraken met de PRI.

Business and Human Rights agenda van de Europese Unie (EU)

In mei 2016 organiseerde het ministerie van Buitenlandse Zaken samen met Europese maatschappelijke organisaties een multistakeholdersconferentie om de Business and Human Rights agenda van de EU te bevorderen. De noodzaak om eisen te stellen aan mensenrechten in de particuliere sector werd benadrukt. Een verduidelijking van minimumnormen is noodzakelijk evenals meer uitleg aan bedrijven zodat ze hun ambities op dit gebied kunnen verhogen. Een voorbeeld van dergelijke minimumnormen zijn de afspraken die de Nederlandse regering nu afsluit met de bancaire sector. In oktober werd het IMVO-convenant voor de bancaire sector getekend door banken, overheid en maatschappelijke organisaties. Het convenant bevat onder meer afspraken over ketenanalyses op het gebied van mensenrechten, transparantie en het delen van kennis en ervaring.

39. KPMG (2016) [Adressing human rights in business](#)

40. <http://www.globallslaveryindex.org>



6.3 Hoe we hier in 2016 aan hebben bijgedragen

In 2016 is het PGGM-mensenrechtenbeleid gefinaliseerd. We geven hierin aan hoe we niet alleen binnen PGGM Vermogensbeheer B.V., maar ook bij de afdelingen Inkoop en Human Resources van PGGM N.V. invulling geven aan onze verantwoordelijkheden op het gebied van mensenrechten.

6.3.1 In gesprek met ondernemingen en marktpartijen

We zijn in gesprek met verschillende ondernemingen, marktpartijen, instanties en overheden. We richten onze engagementactiviteiten op meer gestandaardiseerde mensenrechtenrapportages en stimuleren ondernemingen om in hun streven naar groei, mensenrechten en arbeidsrechten te respecteren.

Arbeidsomstandigheden in de landbouwsector

Samen met enkele andere beleggers hebben we onder de vlag van de PRI een statement ontwikkeld en gepubliceerd, waarin beleggers verklaren met voedselondernemingen in dialoog te gaan over arbeidsomstandigheden in de landbouwketen. Beleggers die de verklaring ondertekenen, gaan met deze ondernemingen in gesprek over hun verwachtingen. Eind april hebben we de PRI ondersteund in het presenteren van het nieuwe engagementprogramma over arbeidsomstandigheden in de landbouwketen, dat aan dit statement gekoppeld is. We hebben gezocht naar samenwerking met en deelname van andere beleggers aan het programma, dat eind 2016 van start is gegaan. Ook zijn de eerste bedrijven in deze sector aangeschreven. Dit engagementtraject wordt de komende twee jaar voortgezet met als doel de landbouwsector bewust te maken van de verwachtingen van investeerders ten aanzien van arbeidsnormen in de toeleveringsketen en het verbeteren van hun praktijken en de rapportages over deze kwesties.

Engagementresultaat mijnbouwsector

We voeren gesprekken met bedrijven uit de mijnbouwsector. Bij Glencore constateren we een verbetering in het mensenrechten beoordelingsproces en in de rapportages over deze risico's. Glencore rapporteert volgens de VN Voluntary Principles on Security and Human Rights en heeft toegezegd de resultaten te publiceren. Ook bij Freeport McMoran merken we een verbeterde mensenrechten risicobeoordeling. Terwijl onze betrokkenheid bij deze bedrijven zich voornamelijk richt op het verbeteren van beleid en van rapportages, hebben we ook vragen gesteld over verschillende incidenten en hoe de bedrijven reageren op mensenrechtenmisstanden in

hun toeleveringsketen. Bij structurele schendingen van internationale normen op het vlak van mensenrechten en arbeidsnormen wordt onze engagement versterkt door de voortdurende betrokkenheid en inspanningen van onze engagement service provider GES. Leidraad hierbij zijn de [VN Global Compact principes](#).

Het is goed om te zien dat we een open dialoog kunnen voeren met deze ondernemingen en dat er verbeteringen zijn. De gesprekken met Glencore en Freeport McMoran zullen tot eind 2017 worden voortgezet. Daarna beoordelen we de vooruitgang en besluiten we over een mogelijk vervolg van deze engagementtrajecten. We kijken uit naar de resultaten van de pilot Corporate Human Rights Benchmark, die we zullen evalueren als een potentieel instrument voor onze verdere betrokkenheid.

Kobalt engagement

Daarnaast hebben we verkennende gesprekken gehad met bedrijven uit de automotive- en elektronica-industrie die gebruikmaken van kobalt. Uit een rapport van Amnesty International blijkt dat kinderarbeid een issue is in de kobalttoeleveringsketen.⁴¹ We spraken onder meer met vertegenwoordigers van Apple inc. en hoorde dat zij actief werken aan het creëren van betere arbeidsomstandigheden in de toeleveringsketen. Later in 2017 verwachten we hierover updates en rapporten te ontvangen van deze bedrijven. We blijven de ontwikkelingen actief volgen en zetten zo nodig een gericht engagementprogramma in.

Toezeggingen van BHP Billiton & Vale

Door een dijkdoorbraak bij een ijzerertsmin in Brazilië kwamen vorig jaar tientallen mensen om het leven. Als gevolg van deze gebeurtenis heeft GES, met input van PGGM en andere beleggers, gesprekken gevoerd met mijnbouwbedrijven Vale S.A. (Vale) en BHP Billiton Ltd. (Billiton), die samen de joint venture Samarco Mineracao S.A. hebben opgericht voor de bouw van de mijn en de dijk. Vale en Billiton hebben toegezegd om zowel de onmiddellijke gevolgen van de dijkdoorbraak als de impact op de langere termijn aan te pakken. Er worden momenteel onderzoeken en evaluaties uitgevoerd, aan de hand waarvan de ondernemingen een programma zullen opzetten om de milieu- en maatschappelijke schade te herstellen. We hebben de bedrijven gevraagd een document met geleerde lessen op te stellen en te publiceren. Zodra de evaluatierapporten afgerond zijn, zal GES vervolgesprekken met de ondernemingen plannen om deze rapporten te bespreken.

41 Amnesty International: [This is what we do for. Human rights abuses in the democratic republic of the Congo. Power the global trade in cobalt.](#)



6.3.2 ESG-integratie

We nemen materiële kansen en risico's op het gebied van mensenrechten mee in de beleggingsprocessen. In de passieve portefeuilles controleren wij de beleggingen een aantal keer per jaar op naleving van mensenrechten. We hanteren de VN Richtlijnen als leidraad om te beoordelen of ondernemingen voldoende doen om mensenrechtenrisico's te beheersen. Bij de actieve beleggingsstrategieën nemen we de risico's op het gebied van mensenrechten mee in het due diligence proces. Afhankelijk van de uitkomsten maken we afspraken met de portefeuillemanagers over de beheersing van deze risico's en de rapportages over eventuele incidenten. In het selectieproces van infrastructuur investeringen houden we bijvoorbeeld rekening met het conflict potentieel van de regio, de arbeidsnormen en arbeidsomstandigheden in de regio en de relatie met vakbonden. Ook houden we rekening met mogelijk negatieve gevolgen voor de lokale gemeenschappen of de consument in verband met de werking van het bedrijf. We werken aan de verdere ontwikkeling van onze monitoringstools zodat we de relevante ESG-aspecten van de activa blijven verbeteren. Ook in contracten met externe portefeuillemanagers wijzen we op de verantwoordelijkheden rondom mensenrechten en arbeidsnormen.

6.4 Uitsluitingen

Ondernemingen of staatsobligaties van landen die betrokken zijn bij ernstige en systematische schending van mensenrechten sluiten wij uit. In 2016 hebben wij Singapore Technologies Engineering Ltd van onze uitsluitingenlijst verwijderd, omdat het bedrijf niet langer betrokken is bij de productie van controversiële wapens. Naast ondernemingen sluiten wij ook staatsobligaties uit van landen die op de sanctielijsten van de EU en de VN staan. We hebben Ivoorkust in 2016 van de uitsluitingenlijst voor staatsobligaties verwijderd. Ivoorkust wordt niet langer gesanctioneerd door de VN en Europese Unie (EU). De VN heeft hiertoe besloten vanwege duurzame positieve ontwikkelingen van de situatie in het land, met als meest in het oog springend de succesvolle presidentiële verkiezingen in 2015. De EU heeft het besluit van de VN kort daarna overgenomen. De uitsluiting van staatsobligaties van Wit-Rusland is onderwerp van discussie geweest in de ABRI. De sancties tegen dit land werden gedeeltelijk opgeheven, maar het wapenembargo van de EU tegen het land blijft van kracht. We hebben daarom besloten de uitsluiting van staatsobligaties van Wit-Rusland voorlopig te handhaven.

6.5 Vooruitblik 2017

In 2017 werken we aan de implementatie van het PGGM-mensenrechtenbeleid. Hoewel het beleid een formalisering is van de huidige praktijk, is het ook een kans om te verbeteren. We zullen met externe partijen samenwerken en zo tot een beoordeling en verbetering van onze instrumenten en procedures te komen. Daarnaast zullen we samen met andere experts werken aan de implementatie van de VN principes voor mensenrechten en bedrijven. We willen het bewustzijn en de kennis van investeerders vergroten en hiermee mensenrechten verankeren als onderdeel van ESG-analyse en due diligence. We willen doelgericht impact realiseren via beleggingen en zo bijdragen aan de SDG's. Hiervoor is het belangrijk dat de impact van mensenrechten ook wordt meegenomen in beleggingsbeslissingen.

7. Goed ondernemingsbestuur





MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

RELEVANTIE VOOR PGGM EN KLANTEN

WAAROM DIT AANDACHTSGEBIED



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

goed en verantwoord bestuur draagt bij aan de **inbedding van vennootschappen in de maatschappij**



Kans:

Goede corporate governance borgt dat het bestuur zich richt op de **lange termijn waardecreatie**



Risico:

Gebrekkig bestuur kan leiden tot **beleggingsverliezen**⁴²



WAT DOEN WE ERAAN

HOE HEBBEN WE HET IN 2016 GEDAAN

WAT & HOE



Engagement
Marktengagement



Ondernemingsengagement



Stemmen



Mitsubishi Estate verbetert **Corporate Governance-structuur**

Op **2.256 beloningsvoorstellen** tegen de managementaanbeveling gestemd: dit is **67%** van het totaal aantal stemmen op beloningsvoorstellen.



Juridische procedures



PGGM neemt deel aan een **'class action' claim** van €3,3 miljard tegen VW



ESG-integratie



Feeprotocol meegenomen in beleggingsbeslissingen



Uitsluiten



1e uitsluiting na engagement over corporate governance in 2016.



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



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

7.1 Waarom goed ondernemingsbestuur als aandachtsgebied

Goed ondernemingsbestuur veronderstelt een volwaardige deelname van aandeelhouders aan de besluitvorming in de algemene vergadering. Het stelt ons als belegger in staat onze invloed in te zetten voor duurzaamheid, continuïteit en maatschappelijke toegevoegde waarde van ondernemingen. Goed functionerende ondernemingen zijn een voorwaarde voor duurzame sociaaleconomische ontwikkeling. Andersom vormt een slechte corporate governance, ofwel slecht ondernemingsbestuur, een risico voor beleggers.

7.2 Externe ontwikkelingen

Europese Richtlijn aandeelhoudersrechten

Eind 2016 heeft de Europese Commissie een akkoord bereikt over de herziening van de [Europese richtlijn aandeelhoudersrechten](#). De herziende Richtlijn bevat naast nieuwe rechten voor aandeelhouders ook een groot aantal transparantieplichtingen waaraan institutionele beleggers, pensioenfondsen, levensverzekeraars en vermogensbeheerders, (op termijn) zullen moeten voldoen. Deze verplichtingen zien toe op de ontwikkeling en uitvoering van een beleid ten aanzien van betrokken aandeelhouderschap en openheid over de mandaten tussen de vermogenseigenaren en vermogensbeheerders.

Onze visie op vestigingsklimaat versus beleggingsklimaat.

In Europa wordt langetermijn- en betrokken aandeelhouderschap aangemoedigd. In verschillende Europese landen zijn er voorstellen gedaan om dit te stimuleren, zoals het wettelijk mogelijk maken van loyaliteitsdividend en – stemrecht. Wij zijn er niet van overtuigd dat dergelijke instrumenten bijdragen aan langetermijn- en betrokken aandeelhouderschap. Er bestaat het risico dat er misbruik wordt gemaakt van loyaliteits aandelen met extra stemrechten waardoor de belangen van minderheidsaandeelhouders ten opzichte van grootaandeelhouders geschaad kunnen worden. Deze belangen staan bij Nederlandse beursondernemingen al onder druk omdat het Nederlandse vennootschapsrecht ruime mogelijkheden biedt om af te wijken van het proportionaliteitsprincipe (één aandeel betekent één stem). Voor minderheidsaandeelhouders wordt hierdoor het Nederlandse beleggingsklimaat negatief beïnvloed. In het kader van de Nota vernieuwing ondernemingsrecht

van de Minister van Veiligheid en Justitie heeft Eumedion, mede namens PGGM, aangedrongen op een betere borging van de positie van minderheidsaandeelhouders van beursondernemingen in het Nederlandse ondernemingsrecht.

7.3 Wat we doen op het gebied van goed ondernemingsbestuur

7.3.1 Corporate governance-standaarden

Nederlandse principes voor goed ondernemingsbestuur en goed aandeelhouderschap

Else Bos, CEO van PGGM N.V. en lid van de Raad van bestuur van Commissarissen van PGGM Vermogensbeheer B.V. is een van de leden van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code (MCCG). Deze commissie heeft als doel de actualiteit en bruikbaarheid van de Nederlandse principes voor goed ondernemingsbestuur en goed aandeelhouderschap te bevorderen. Begin 2016 publiceerde de MCCG een voorstel voor een nieuw raamwerk en is een consultatie hierover gestart. Tijdens de consultatieperiode hebben wij een bijdrage geleverd aan de reactie van Eumedion. In december is het [herziene raamwerk](#) gepubliceerd. De principes en bepalingen zijn gericht op de invulling van verantwoordelijkheden voor langetermijnwaardecreatie, beheersing van risico's, effectief bestuur en toezicht, beloningen en de relatie met aandeelhouders en stakeholders. De focus op langetermijnwaardecreatie en met name de introductie van de interne cultuur als expliciet onderdeel van corporate governance is nieuw, en maakt dat dit raamwerk op onderdelen in internationaal opzicht voorop loopt.

Principes voor goed ondernemingsbestuur en aandeelhouderschap Amerikaanse markt

Begin 2017 is het mede door PGGM geïnitieerde raamwerk voor goed ondernemingsbestuur en goed aandeelhouderschap voor de Amerikaanse markt ondertekend door diverse grote Amerikaanse en Europese beleggers. Amerika is een belangrijke markt voor onze beleggingen. Dit raamwerk versterkt onze samenwerking met grote Amerikaanse beleggers. Bovendien geeft het ons belangrijke handvatten in onze dialoog met ondernemingen. Dit is het eerste raamwerk voor goed ondernemingsbestuur en aandeelhouderschap in de Amerikaanse markt dat zo breed wordt gesteund door zowel Amerikaanse, Europese als Aziatische partijen.



7.3.2 ESG-integratie

Ondernemingen waarin wordt belegd via het PGGM Listed Real Estate Fund (LREF) worden gescoord op ESG-factoren. Corporate Governance is hierbij een belangrijke factor. Bij een lage score zullen wij verhoudingsgewijs minder beleggen in de desbetreffende onderneming. Daarnaast zijn de scores aanleiding om de dialoog aan te gaan over bepaalde onderwerpen. Het LREF team heeft het initiatief genomen tot een zogeheten Investor Advisory Committee. Dit samenwerkingsverband met andere institutionele beleggers vormt een belangrijk platform om gezamenlijk ondernemingen aan te spreken.

7.3.3 Beloningsrichtlijn voor portefeuilleondernemingen

In 2016 hebben wij draagvlak gezocht voor onze beloningsrichtlijn portefeuilleondernemingen bij andere beleggers, om hen aan te zetten zich op dezelfde manier uit te spreken tegen excessieve beloningen. Ook zijn we begonnen met de implementatie van de beloningsrichtlijn via engagement en stemmen. We hebben de ondernemingen in portefeuille gerangschikt op meest buitensporige beloningspraktijken. Daaruit is een top 10 ontstaan van ondernemingen. We zijn in 2016 begonnen met de dialoog met deze ondernemingen over hun beloning(structuur). Op onze website is meer informatie over onze [beloningsrichtlijn](#) en stemrichtlijn te vinden.

Beloningsbeleid NXP Semiconductors N.V. (NXP)

Begin november 2016 kondigde het Amerikaanse Qualcomm Incorporated de voorgenomen overname van NXP aan en namen wij kennis van de omvang van de beloning die de bestuurder (CEO) van NXP ontvangt bij een succesvolle overname. De waarde van toegekende (bonus)aandelen en optierechten bleek meer dan \$400 miljoen te bedragen. Als belegger in NXP vinden we die beloning volstrekt onaantvaardbaar. Sinds vorig jaar stemmen we over de hele wereld op aandeelhoudersvergaderingen tegen dat soort beloningsvoorstellen. Bij NXP is het helaas nooit tot zo'n stemming gekomen. We hebben NXP daarom nu publiekelijk opgeroepen deze beloning aanzienlijk te matigen. Dat de (bonus)aandelen en optierechten rechtmatig zijn toegekend, maakt de uitkomst van deze beloningsstructuur wat ons betreft nog niet rechtvaardig. De overname zal naar verwachting begin 2017 worden voltooid, waarna NXP niet langer beursgenoteerd zal zijn en PGGM geen aandeelhouder van NXP meer is.

Wells Fargo in de problemen na miljoenschandaal

In september werd bekend dat de Amerikaanse bank Wells Fargo & Company (Wells Fargo) een boete ter hoogte van \$185 miljoen had gekregen. Onderzoek had aangetoond dat Wells Fargo jarenlang stelselmatig (extra) rekeningen had geopend en credit cards had aangevraagd voor klanten zonder hen hierover te informeren. Hoewel

maar liefst 2% van alle Wells Fargo-medewerkers als gevolg van deze zaak is ontslagen, bleven veel hooggeplaatste bestuurders buiten schot.

Eind september werd aangekondigd dat de bonussen die ten onrechte waren uitgekeerd zouden worden teruggevorderd. De misstanden binnen Wells Fargo konden onder meer tot stand komen door gebrekkige corporate governance, zoals bijvoorbeeld de ongewenste concentratie van de Chairman en CEO rol in één persoon. Wij geloven in een onafhankelijke positie van de board, en daarbij hoort een scheiding van deze twee functies. De Chairman/CEO van Wells Fargo heeft zich intussen teruggetrokken en is opgevolgd door de COO. Hoewel de splitsing van de Chairman- en CEO-rollen, waarop wij eerder aandrongen, nu een feit is, houden wij de situatie nauwlettend in de gaten.

7.3.4 In gesprek met ondernemingen en marktpartijen over Corporate Governance

We gaan een constructieve dialoog aan met ondernemingen als we zien dat er op het terrein van corporate governance verbeteringen nodig of mogelijk zijn. We richten ons op onafhankelijk toezicht, samenstelling van de board, aandeelhoudersrechten en remuneratie. De focus ligt op Nederland, de VS en Japan.

Engagementresultaat: introductie Stewardship Code in Hong Kong

Eerder dit jaar publiceerde de Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) de uitkomst van haar consultatie van de concept Principles of Responsible Ownership, een 'Stewardship Code' voor Hong Kong. Via de Asian Corporate Governance Association (ACGA) hebben wij ons commentaar op het concept gegeven. Hoewel niet alle aanbevelingen zijn overgenomen, zijn wij verheugd dat de SFC deze Principles introduceert. De Principles zijn vrijwillig en bedoeld voor alle beleggers die actief zijn in Hong Kong. Wij zijn van mening dat ze zullen bijdragen aan verdere corporate governance-verbeteringen in Hong Kong.

ING Groep

Sinds 2005 zijn wij met ING Groep N.V. (ING) in dialoog over decertificering. We zijn geen voorstander van certificering omdat het indruist tegen een van de belangrijkste corporate governance uitgangspunten, het proportionaliteit beginsel. We hebben ING verzocht de certificering af te schaffen. ING heeft halverwege 2016 aangekondigd de beursgenoteerde certificaten om te zetten in aandelen.



ING vroeg daarnaast om een zeer ruime emissiemachtiging tot wel 50% van het uitstaande aandelenkapitaal. Zowel in de AVA als ook later in een interview in Het Financieele Dagblad hebben wij toegelicht dat wij alleen onder strikte voorwaarden het gebruik van een ruimere emissiemachtiging voor financiële instellingen goedkeuren. Helaas is het agendapunt toch met grote meerderheid van stemmen aangenomen. Wij zullen bij ING blijven aandringen dat er enkel in geval van een acute financiële noodsituatie gebruik wordt gemaakt van de ruime emissiemachtiging.

Mitsubishi Estate verbetert Corporate Governance-structuur

Het Japanse vastgoedbedrijf Mitsubishi Estate Company Ltd (Mitsubishi Estate) gaat een audit- en nominatiecommissie in het leven roepen en de onafhankelijkheid van het bestuur aanzienlijk vergroten. Sinds 2011 zijn we in gesprek met Mitsubishi Estate over deze onderwerpen. Wij vinden het van belang dat de auditverantwoordelijkheid grotendeels bij onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders ligt. Bij Mitsubishi Estate (en bij vrijwel alle Japanse ondernemingen) had de huidige commissie weinig invloed om in te grijpen. Daarnaast had het uitvoerende bestuur de mogelijkheid om haar eigen toezichthouders te selecteren. De invoering van een nominatiecommissie, die voor de meerderheid uit onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders bestaat, zien wij dan ook als een belangrijke stap voorwaarts. Ook heeft Mitsubishi Estate besloten het aantal onafhankelijke bestuursleden aanzienlijk te verhogen waardoor dit nu ver boven het minimumvereiste (van twee) in Japan ligt. Al deze stappen hebben er toe geleid dat Mitsubishi Estate op deze onderwerpen een leidende rol in hun sector heeft ingenomen.

7.3.5 Stemmen

In 2016 hebben we wereldwijd gestemd op 3.657 aandeelhoudersvergaderingen. We hebben op 2.256 beloningsvoorstellen tegen de managementaanbeveling gestemd. Dit is 67% van het totaal aantal stemmen op beloningsvoorstellen. In de VS hebben wij zelfs in 86% van de gevallen tegen de managementaanbeveling gestemd (723 keer). In bijlage 3 is te zien in welke regio's en op welke onderwerpen we in 2016 hebben gestemd.

7.3.6 Juridische procedures

In 2015 rapporteerden we over onze inzet om een collectieve schadevergoedingsprocedure in het Nederlandse rechtssysteem te introduceren voor het afwikkelen van massaschades. Eind 2016 heeft de Tweede Kamer een Wetsvoorstel tot invoering van een collectieve schadevergoedingsactie ingediend. Het wetsvoorstel voorziet in een mogelijkheid voor representatieve belangenorganisaties om schade

collectief te verhalen voor het geval een schadeveroorzakende partij niet bereid is om te schikken. Eumedion heeft, mede namens PGGM, zowel via deelname aan de stakeholderbijeenkomst als aan de Juristengroep actief bijgedragen aan aanbevelingen gedaan. Het overgrote deel van de Aanbevelingen is opgevolgd.

In 2016 zijn er drie Actieve Juridische Schadevergoedingsprocedures waarin wij namens onze klanten participeren. We participeren in een class action tegen het Braziliaanse staatsbedrijf Petroleo Brasileiro S.A. naar aanleiding van een corruptieschandaal wat de marktwaarde van het olieconcern halveerde. Daarnaast voeren we juridische actie tegen Toshiba wegens boekhoudfraude. Toshiba heeft haar operationele winst tussen boekjaar 2008 en 2013 met ruim €1 miljard opgeschroefd en dat gepubliceerd. 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 'class action' (opt-in) een claim ingediend tegen Toshiba. We hebben geen leidende rol en er is geen kostenrisico, aangezien deze class action op 'no cure no pay'-basis werkt. We hebben eerder een vergelijkbare procedure in Japan gedaan tegen Olympus, met positief resultaat: het verhaalde beleggingsverlies bedroeg €624 duizend. De claims zijn ingediend en de procedure tegen Toshiba wordt binnenkort gestart.

Een grote groep beleggers, waaronder PGGM, heeft via een 'class action' een claim van €3,3 miljard ingediend tegen VW, alsmede Porsche Automobil Holding SE (Porsche). Porsche is onderdeel van het VW concern en in onze lopende zaak worden ook de Porsche stukken meegenomen. Beide zaken zien op dezelfde fraude. De groep beleggers vindt dat de Volkswagen groep in gebreke is gebleven bij de informatieverstrekking rondom het dieselschandaal, waardoor de beleggers niet geïnformeerd hebben kunnen handelen en verliezen hebben geleden toen de waarde van het aandeel met een derde daalde. De 'plaintiffs' (aanklagers) verwijten VW het vervalsen van de emissietests bij bepaalde typen dieselmotoren. Op dit moment draagt de verdediging formele recht redenen aan om de zaak niet ontvankelijk te laten verklaren. De verwachting is dat deze acties nog enige tijd voortduren. Daarna zal pas overgegaan worden tot inhoudelijke behandeling van de rechtszaak. We handhaven voorlopig onze positie in VW, omdat er vooralsnog niet voldoende informatie bekend is over de gevolgen van het dieselschandaal. De Amerikaanse rechtbank heeft VW allereerst tijd gegeven om met een oplossing te komen voor voertuigen die betrokken zijn bij het emissieschandaal.



7.3.7 Uitsluitingen

Misstanden op het gebied van ondernemingsbestuur kunnen dusdanig ernstig zijn dat wij uiteindelijk kunnen besluiten een onderneming uit te sluiten, als we merken dat de dialoog geen verbetering heeft opgeleverd.

Kapitaalmarkten zijn gebaat bij simpele, heldere en eenduidige governancestructuren. Het proportionaliteitsprincipe (één aandeel, één stem, één dividendrecht) is hiervoor een belangrijke hoeksteen. Als langetermijnbelegger zien wij dit beginsel graag in alle markten toegepast. In 2016 hebben wij Altice uitgesloten na engagement over hun corporate governance. Sinds juni 2015 voerden we engagement met Altice vanwege de zetelverplaatsing van Luxemburg naar Nederland en onder andere de introductie van verschillende soorten aandelen: aandelen A met ieder 1 stemrecht en aandeel B met 25 stemrechten. Tijdens aandeelhoudersvergaderingen hebben we onze zorgen geuit. Echter, in plaats van corporate governance-verbeteringen volgden in de periode daarna verdere verslechtingen van de corporate governance. Altice gaf geen gehoor aan onze herhaaldelijke oproep in dialoog te gaan. We hebben daarop geconstateerd dat er geen vooruitzicht is dat Altice binnen een redelijke termijn een begin zal maken met de noodzakelijke veranderingen en hebben daarom besloten de onderneming per 1 januari 2017 uit te sluiten.

werken we samen met diverse partijen verder aan een vrijwillig raamwerk voor goed ondernemingsbestuur en goed aandeelhouderschap. In Azië blijven wij ons richten op onafhankelijke bestuurders, bescherming van minderheidsaandeelhouders en transacties met gelieerde partijen. We verwachten dat meerdere landen in Azië een Stewardship Code introduceren of corporate governance-consultaties houden, waar wij aan willen bijdragen.

7.4 Vooruitblik 2017

Op het gebied van engagement richten wij ons in 2017 voornamelijk in Nederland, de VS, Japan en Frankrijk op de samenstelling van het bestuur, aandeelhoudersrechten en codes. We volgen de ontwikkelingen nauwlettend en komen in verweer als de corporate governance standaarden en/of praktijk verslechteren. Wij zullen onder andere Eumedion ondersteunen bij het streven naar een betere borging van de positie van minderheidsaandeelhouders van beursondernemingen in het Nederlandse ondernemingsrecht.

De wijze waarop de Europese Richtlijn Aandeelhoudersrechten zal worden geïmplementeerd zal daarbij een belangrijke rol spelen. Naar verwachting zullen de Europese Raad en het Europees Parlement het voorlopige akkoord in het voorjaar van 2017 bekrachtigen en zal in Nederland de Minister van Justitie in het eerste kwartaal van 2017 een conceptwetsvoorstel publiceren ter implementatie. Daarin zullen naar wij hopen ook de voorstellen uit het Eumedion position paper over de positie van minderheidsaandeelhouders worden betrokken. We verwachten dat er een inspanningsverplichting op institutionele beleggers komt te rusten ten aanzien van betrokken aandeelhouderschap. In de VS

8. Stabiel financieel stelsel





MAATSCHAPPELIJKE RELEVANTIE

RELEVANTIE VOOR PGGM EN KLANTEN

WAAROM DIT AANDACHTSGEBIED

Omvang Nederlandse financiële sector is
278% van het BBP
 > Risico voor de economie^{43w}



1400 miljard problemleningen
 op de balans van Europese Banken
 > risico voor de economie⁴⁴



Wij en onze klanten zijn
onderdeel van het financiële stelsel



Goed werkende kapitaalmarkten zijn van **groot belang voor de economie**; om overheden en bedrijven, waaronder banken, te financieren, maar ook voor de stabiliteit van de economie.⁴⁵



WAT DOEN WE ERAAN

HOE HEBBEN WE HET IN 2016 GEDAAN

WAT & HOE



ESG-integratie



Resultaten van de
Duurzaamheidsladder
 voor de 17 meest strategische tegenpartijen verwerkt in de Broker Review van het team Treasury, Trading & Commodities



Engagement



We werken voor alle asset classes met een **compensatierichtlijn** waarin het normenkader voor acceptabele niveaus van management fees, performance fees, transactiekosten en redemption fees zijn beschreven

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

44. De Nederlandsche Bank (2016): [Overzicht financiële stabiliteit](#)

45. Nederlandse Vereniging van Banken (2016): [Feiten en cijfers](#)



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

8.1 Waarom duurzaam financieel stelsel als aandachtsgebied

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 de financiële markten voldoende stabiel zijn om de gewenste beleggingstransacties uit te voeren, nu en in de toekomst. Daarvoor moeten we werken aan gedragsverandering bij onszelf en bij andere financiële partijen: minder gericht op kortetermijnwinst, ten koste van klanten en van de maatschappij, en meer op langetermijnwaardcreatie.

Deze stabiliteit is bepaald niet vanzelfsprekend. Als reactie op de financiële crisis is regelgeving aangescherpt, waardoor het stelsel is verstevigd, maar risico's zijn nooit volledig uit te bannen, zoals ook de film *Boom Bust Boom* treffend heeft laten zien. Langetermijnbeleggers kunnen hun invloed aanwenden om bij te dragen aan een stabielere stelsel. Dit is ook de gedachte van de tweede pijler ('marktdiscipline') van het Bazelse Akkoord voor het banktoezicht. Die invloed kan goed samengaan met een bijdrage aan de financiële ambitie, bijvoorbeeld door anticyclisch te beleggen.

8.2 Externe ontwikkelingen

In 2016 hebben zich bij diverse financiële instellingen wederom ontwikkelingen plaatsgevonden die niet passen bij een stabiel duurzaam financieel stelsel. Dit betrof onder anderen het gebruiken van bankrekeningen van klanten van Wells Fargo waarop producten zijn verkocht waar de klanten niet over geïnformeerd zijn, beschuldigingen van oneigenlijk gebruik van 'dark pools' van enkele internationale banken waaronder Barclays PLC en het vervalsen van handtekeningen door ABN AMRO medewerkers bij hypotheekaanvragen. Dit zijn ontwikkelingen die niet bijdragen aan het vertrouwen in de financiële sector.

8.3 Hoe we hier in 2016 aan hebben bijgedragen

8.3.1 Gedrag

Als institutionele belegger hebben wij verschillende rollen binnen de financiële sector, zoals die van uitvoeringsorganisatie voor onze klanten, zakenpartner voor andere spelers in de sector en aandeelhouder vanuit de beleggingen in financiële instellingen. Vanuit al deze rollen willen wij bijdragen aan een stabiel en duurzaam financieel stelsel. Dit doen we onder andere door te streven naar verbetering van standaarden in de financiële sector. We evalueren ons eigen gedrag en dat van onze tegenpartijen kritisch. Waar nodig en mogelijk passen wij ons gedrag aan om bij te dragen aan een stabiel financieel stelsel.

In 2016 hebben we een vervolg gegeven aan de uitkomsten een aantal werksessies rondom een stabiel financieel stelsel uit 2015. We onderzochten hoe we de uitvoering van mandaten met een meer langetermijnfocus kunnen doen, waarbij we ESG-onderwerpen beter kunnen integreren in onze beleggingsbeslissingen. We hebben onder andere met academici besproken hoe dit aansluit op de academische literatuur en in hoeverre we een beter theoretisch kader nodig hebben om externaliteiten beter mee te nemen in de bestaande beleggingsmodellen. In enkele interne sessies zijn we bovendien tot concrete voorstellen gekomen over het beter meenemen van een langetermijnfocus in de dagelijkse werkzaamheden. Het betreft hier met name de rol van benchmarks, de focus van het mandaat en de rapportagefrequentie van de met name liquide beleggingsportefeuilles. Dit format hebben we nader uitgewerkt en zullen we in 2017 bespreken met onze klanten en met onze partners van het platform Financing Capital for the Long Term (FCLT) en de CIO Exchange.



Lidmaatschap FCLT

Steeds meer beleggers houden zich bezig met langetermijnbeleggen. Internationaal is een samenwerkingsverband gestart tussen pensioenfondsen, ondernemingen, vermogensbeheerders en consultants: FCLT. FCLT ontwikkelt tools en benaderingen die institutionele beleggers en het management van ondernemingen ondersteunen bij waardecreatie op de lange termijn. We zijn lid van dit samenwerkingsverband en geloven dat afspraken tussen pensioenfondsen en vermogensbeheerders langetermijnbeleggen een impuls geven. We willen in de FCLT context tastbaar maken welk gedrag van ondernemingen past bij lange termijn waardecreatie en welk gedrag daar juist niet past. De komende jaren staan in het teken van het ontwikkelen van het instrumentarium om beheersbare stappen te kunnen zetten en ervaring op te doen met andere leden van deze coalitie.

Binnen PGGM zijn er verschillende initiatieven die hierop inspelen. De nieuwe asset categorie Beleggen in Oplossingen via beursgenoteerde Aandelen is een voorbeeld (zie paragraaf 3.2.1 en 5.3.1 voor voorbeelden van deze beleggingen). BOA heeft een langetermijnvisie en is minder afhankelijk van de benchmark. Ook de CO₂-reductie in de portefeuille is een voorbeeld waarbij maatschappelijk rendement (en dus langetermijnrendement) meegenomen wordt in beleggingsbeslissingen (zie paragraaf 2.3.2)

In 2016 hebben wij weer enkele risk-sharing transacties uitgevoerd met banken. Hierbij delen wij – tegen een passende vergoeding – in het kredietrisico van banken. Als langetermijnbelegger zijn wij bij uitstek geschikt om dergelijke risico's te dragen, en daarmee de risico's voor banken te verlagen, wat bijdraagt aan een stabielere stelsel. Ook zijn wij meer gaan beleggen in traditionele bancaire producten met een lange looptijd zoals hypotheek, waarmee bankbalansen worden ontzien.

8.3.2 In gesprek met tegenpartijen

We zetten onze kennis en ervaring in via netwerken met andere financiële instellingen en proberen in nauwe samenwerking met hen gedragsverandering te bewerkstelligen. We gaan met onze bancaire tegenpartijen, waar we mee samenwerken bij het uitvoeren van onze transacties, in gesprek en proberen hen ertoe te bewegen dat zij duurzame business modellen hebben waarbij het klantbelang centraal staat.

Duurzaamheidsladder

In 2016 hebben we onze Duurzaamheidsladder voor bancaire tegenpartijen doorontwikkeld. Hiermee geven wij banken scores voor hun bijdrage aan een stabiel en duurzaam financieel stelsel. We kijken hierbij naar onderwerpen als transparantie, stabiliteit en lange termijn duurzaam gedrag. Ook hebben we dit jaar een tweede meting uitgevoerd. De resultaten hiervan zullen in 2017 met de geanalyseerde banken worden gedeeld.

Met betrekking tot onze bancaire tegenpartijen hebben we de resultaten van de Duurzaamheidsladder voor de 17 meest strategische tegenpartijen verwerkt in de Broker Review. De Broker Review is een jaarlijkse evaluatie die het startpunt vormt voor de relatie met de tegenpartijen voor het komende jaar. Er is een duurzaamheids-paragraaf opgenomen in de Broker Review, die meeweegt als onderdeel in de evaluatie. Om de tegenpartijen te scoren op duurzaamheid gebruiken we onder andere data van Sustainalytics B.V., MSCI Inc. en Institutional Shareholder Services (ISS). Op basis van de scores hebben we met diverse banken gesproken over wat zij zouden moeten doen om in de komende jaren hoger te scoren, bijvoorbeeld door aan te tonen hoe zij bijdragen aan een verduurzaming van de reële economie. Daarnaast voeren we binnen PGGM de discussie over wat we kunnen doen met tegenpartijen met een lage duurzaamheidsscore. We zetten hiervoor engagementplannen op en werken eventuele escalatiestappen uit.

Compensatierichtlijn voor financiële dienstverleners

We geloven in belonen voor het behalen van echte resultaten en dat beloningsprikkel gericht op de lange termijn werken. We werken daarom voor alle asset classes met een [compensatierichtlijn](#) waarin het normenkader voor acceptabele niveaus van management fees, performance fees, transactiekosten en redemption fees zijn 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).

In 2016 hebben we met de beleggingsteams een inventarisatie gemaakt van de toepassing van de compensatierichtlijnen. Op basis van deze inventarisatie zullen we in 2017 aan onze klanten rapporteren hoe de compensatierichtlijnen voor externe managers zijn verwerkt in het fee protocol en zullen we een voorstel doen om de toepassing van het beleid rondom compensatiestructuren verder te specificeren.



8.4 Vooruitblik 2017

In 2017 zullen we met onze klanten bespreken bij welke beleggingsportefeuilles we de compensatierichtlijnen actief kunnen uitvoeren en bij welke portefeuilles dit uitdagingen zijn en welke keuzes we hier gezamenlijk willen maken. Daarnaast zetten we de gesprekken met onze bancaire tegenpartijen voort, met name de partijen met een lage score. We zullen met hen bespreken welke mogelijkheden wij zien om bepaalde activiteiten of gedragingen te veranderen, zodat we gezamenlijk bij kunnen dragen aan een stabiel en duurzaam financieel stelsel.

9. Verdere verankering duurzaamheid in beleggingsketen



In de voorgaande hoofdstukken rapporteerden we over de activiteiten en voortgang op het gebied van verantwoord beleggen, gekoppeld aan de verschillende thema's. In dit hoofdstuk beschrijven we onze interne processen. We geven weer hoe we verantwoord beleggen in de beleggingsketen verankeren.

Sinds 2016 ligt het eigenaarschap voor de dagelijkse activiteiten op gebied van verantwoord beleggen volledig bij de beleggings- en adviesteams. Voorheen lag dit voornamelijk bij het Responsible Investment team (RI). Deze verankering gaat verder dan ESG-integratie in enge zin. We willen dat verantwoord beleggen uiteindelijk voor alle teams vanzelfsprekend is en volledig is geïnternaliseerd in hun dagelijkse werkzaamheden. Dit hoofdstuk beschrijft hoe we hier binnen PGGM invulling aan geven. De teams worden ondersteund door een tweejarig transitieprogramma dat aandacht besteedt aan kennisontwikkeling en training. Om relevante informatie over verantwoord beleggen beter te ontsluiten, is een kennisplatform gelanceerd. Voor specialistische kennis en voor specifieke activiteiten zoals engagement en innovatie blijft ondersteuning vanuit het RI-team beschikbaar.

9.1 Responsible Investment Maturiteits Matrix

Eind 2015 is voor ieder beleggings- en adviesteam de maturiteit op gebied van verantwoord beleggen vastgesteld aan de hand van de Responsible Investment Maturiteitsmatrix (figuur 2). Deze matrix gebruiken we om de voortgang van de teams te monitoren.

In 2016 zijn de beleggings- en adviesteams volwassen geworden ten opzichte van de eerste meting in 2015. Alle teams hebben concrete stappen in hun jaarplannen opgenomen om hun aanpak op het gebied van verantwoord beleggen te verbeteren en worden hier ook op afgerekend. In lijn met de doelstelling van het transitieprogramma bevindt 75% van de beleggingsteams zich voor de aspecten houding en ESG-integratie nu in de standaardisatie, internalisatie- of zelfs innovatiefase. Er is meer bewustzijn en ook is in nagenoeg alle teams de aanpak verbeterd of vernieuwd.

Door deze overgang is de rol van het RI-team veranderd: van een operationele en actieve rol binnen de dealteams en als initiatiefnemer van ESG-initiatieven, naar een meer ondersteunende rol, gericht op kennisoverdracht. RI werkt samen met de beleggingsteams om ESG-begrip te ontwikkelen en consolideren. Door middel van training on the job, advies over specifieke ESG-risico's en door de ontwikkeling van tools helpt RI de beleggingsteams een grotere verantwoordelijkheid te nemen ten aanzien van ESG-integratie. Het RI-team is vertegenwoordigd in het Investment Comité, waar ze beleggingen monitoren en beoordelen of deals passen binnen het PGGM uitvoeringskader verantwoord beleggen en het beleid van klanten.

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

Figuur 2: Responsible Investment Maturiteitsmatrix

PGGM heeft de beleggingsteams samengebracht in acht clusters, vier binnen publieke markten en vier in private markten. Hieronder worden per cluster de belangrijkste ESG-ontwikkelingen besproken.

9.2 Publieke markten

Publieke Aandelen

Het Long-Term Equity Strategy team staat opgesteld om via publieke aandelen te beleggen in oplossingen voor de vier duurzaamheidsthema's, klimaat en milieu, water, voedsel en gezondheid. Deze portefeuille bestaat uit circa 85 ondernemingen en wordt gedeeltelijk beheerd door een externe manager. Voorbeelden van deze beleggingen en hun impact zijn genoemd in eerdere hoofdstukken (paragraaf 2.3.1, 3.3.1, 4.3.1 en 5.3.1). Het team heeft in 2016 gewerkt aan de doorontwikkeling van hun zogeheten ESG Toolbox, voor de analyse van ESG-risico's en de rapportage hierover. Daarnaast is het beleggings-universum voor BOA geactualiseerd door IR en door de teams die onze klanten adviseren over hun beleggings-beleid. Op basis van een transparantere en systematischere methodologie hebben zij de definities en de toelatingseisen voor beursgenoteerde ondernemingen aangescherpt: wat zijn de belegbare oplossingen per thema en welke ondernemingen leveren een substantiële, meetbare bijdrage aan die oplossingen? Een longlist van mogelijke BOA-ondernemingen is teruggebracht tot een BOA universum van 350 ondernemingen.

Impactmeting

Met een externe manager werken wij samen met de Harvard School of Public Health en de City University of New York aan de verdere ontwikkeling van impactmeting voor de beleggingen in beursgenoteerde bedrijven. In juni werden de eerste resultaten van de impactmetingen op zes ondernemingen in de BOA-portefeuille besproken. Zo hebben de onderzoekers van Harvard onder meer een analyse gemaakt voor Vestas Wind Systems A/S (Vestas), de grootste windturbineproducent ter wereld. Vestas turbines genereren wereldwijd jaarlijks meer dan 145 miljoen MWh duurzame energie en vermijden meer dan 75 miljoen ton aan CO₂ uitstoot. Om de bijdrage van Vestas aan klimaatverbetering te berekenen wordt gebruik gemaakt van een wereldwijde 'electricity grid'; een kaart waarop per regio is aangegeven met welke fossiele brandstoffen elektriciteit wordt opgewekt en door producenten van schone energie worden vervangen.

We willen de CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuille in 2020 hebben gehalveerd. De eerste stappen zijn hiervoor gezet in de aandelenportefeuille (paragraaf 2.3.2). Ook bij andere beleggingsteams worden er stappen gezet om hier aan bij te dragen. Zo heeft het Systematic Equity Strategy team dit jaar een methodiek ontwikkeld voor CO₂-reductie binnen hun beleggingsproces en onderzoekt de mogelijkheden om ESG-factoren mee te nemen in hun modellen.

Obligaties

In de verschillende Fixed Income teams worden ESG-aspecten al geruime tijd integraal meegenomen in de beleggingsbeslissingen. Dit jaar is er gewerkt aan de verankering van engagement binnen de beleggingsaanpak en de ontwikkeling van een innovatief raamwerk voor groene obligaties. In dit raamwerk zetten we uiteen waaraan groene obligaties moeten voldoen voor het predicaat 'belegging in oplossingen'. Daarnaast dragen de teams actief bij aan externe initiatieven, zoals de Green Bond Principles van de International Capital Market Association en een werkgroep van de UNPRI gericht op een gedeelde visie over hoe kredietbeoordelaars ESG-factoren kunnen meenemen in hun kredietbeoordelingen van ondernemingen. Een gezamenlijke verklaring hierover werd dit jaar ondertekend door meer dan honderd institutionele beleggers en zes kredietbeoordelaars, waaronder vooraanstaande organisaties als Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) and Moody's Investor Service Inc.

In 2016 hebben wij van onze grootste klant goedkeuring verkregen om ook in het rentemandaat groene obligaties te kopen zoals deze worden uitgegeven door nationale overheden maar ook door zogenoemde SSA's: Supranationals (internationale instellingen zoals de European Investment Bank), Subsovereigns (zoals Duitse deelstaten) of Agencies (zoals de Bank Nederlandse Gemeenten). Daarbij blijven financiële overwegingen leidend. Toch is dit een belangrijke ontwikkeling in de groene obligatie markt die blijft groeien en mogelijkheden biedt om te beleggen op schaal in oplossingen met behoud van rendement.

Treasury, Trading & Commodities

Hoewel de mogelijkheden beperkt zijn, hebben de teams in dit cluster vanuit een gegroeid bewustzijn actief gezocht naar mogelijkheden om toch invulling te geven aan verantwoord beleggen. Zo belegt het team Treasury in groene deposito's en besteden ze aandacht aan ESG-factoren bij de selectie van managers. De Tradingdesk is nauw betrokken bij de doorontwikkeling van de Duurzaamheidsladder voor bancaire tegenpartijen en de dialoog met deze partijen (zie paragraaf 8.3.2). Het Commodities-team werkt aan een positon paper over hernieuwbare energie om te onderzoeken of beleggingen

in hernieuwbare energie futures (termijncontracten) een mogelijk alternatief of aanvulling zou kunnen zijn in de huidige portefeuille.

Externe Managers

Het team External Management is verantwoordelijk voor de selectie, monitoring en het beheer van externe klantmandaten in publieke markten (zie bijlage 1 voor uitvoering van verantwoord beleggen in extern beheerde mandaten). 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. Hoe External Management hier precies invulling aan geeft, is in 2016 vastgelegd in [publieke richtlijnen](#). De richtlijnen zijn nieuw en worden vanaf 2017 geïmplementeerd. Om te kijken in hoeverre de huidige managers hieraan voldoen, wordt in 2017 een protocol voor ESG scoring opgesteld. Alle managers worden op uniforme wijze gescoord volgens dit protocol. Waar nodig zullen acties worden geïdentificeerd ter verbetering.

9.3 Private markten

Private Equity

Het Private Equity-team (PE) heeft duurzaamheid meer systematisch geborgd in het beleggingsproces door de implementatie van een aantal hulpmiddelen waarmee het zelf gemakkelijker ESG-risico's kan beoordelen. Zo is een systeem ontwikkeld dat de ESG-risico's van fonds-investeringen meet, evenals de kwaliteit van de beherend vennoot (General Partner; GP) om met deze risico's om te gaan. Er wordt gekeken naar het risico van de portefeuille van de GP door middel van data over land- en sector-risico's en deze worden vergeleken met de ESG-scores van de GP uit ons eigen assessment. Op basis hiervan wordt bepaald met welke vennoten de dialoog wordt aangaan. Daarnaast worden incidenten (zwaar lichamelijke ongevallen, grote milieuongevallen en juridische malversaties) geregistreerd en besproken. In 2016 is dit systeem voor het eerst gebruikt. Het resultaat is een ESG-actieplan, waarin duidelijke afspraken gemaakt kunnen worden met fondsmanagers over ESG-verbeteringen en maatregelen om incidenten in de toekomst te voorkomen.

Infrastructuur

Het infrastructuur team heeft gewerkt aan verdere standaardisatie van ESG-integratie en aanscherping van de instrumenten die worden gebruikt voor beoordeling

tijdens de selectie en due diligence en na aankoop. Het team is nauw betrokken bij de ontwikkeling van GRESB Infrastructure, een internationale benchmark die infrastructuurbedrijven en -projecten vergelijkt op duurzaamheid. In totaal hebben 185 infrastructuurbeleggingen van 53 verschillende landen vanuit zes verschillende continenten de GRESB-enquête in 2016 ingevuld. De fondsen en projecten van PGGM die de GRESB-enquête hebben ingevuld vertegenwoordigen ongeveer 45% van de Infrastructuurportefeuille. De resultaten van de GRESB-prestatie meting worden gebruikt om in gesprek te gaan met het management over hun ESG-beleid, procedures, prestaties en verbeterpunten.

Vastgoed

Duurzaamheid staat hoog op de agenda bij de Vastgoedteams. Als gevolg daarvan laten de vastgoedfondsen, PGGM Private Real Estate Fund (PREF) en het PGGM Listed Real Estate Fund (LREF) een zeer goed resultaat zien op de GRESB. Beide fondsen laten een outperformance zien ten opzichte van het wereldwijde GRESB-gemiddelde, waarin 759 vastgoedondernemingen en –fondsen zijn opgenomen, én ten opzichte van de relevante benchmark. Bijlage 4 laat de scores van PREF en LREF in 2016 zien.

Daarnaast kunnen steeds meer van onze vastgoedbeleggingen worden aangemerkt als Green Star, de meest duurzame categorie. De Green Stars in PREF hebben nu een omvang van €7,4 miljard, een toename van €2,2 miljard ten opzichte van vorig jaar. 12 beleggingen uit PREF, met een totale omvang van €2,1 miljard, behoren zelfs tot de 20% best scorende GRESB-deelnemers. De Green Stars in LREF hebben een omvang van €5,8 miljard, een toename van €0,7 miljard ten opzichte van vorig jaar. 21 beleggingen uit LREF, met een totale omvang van €2,3 miljard, behoren tot de 20% best scorende GRESB deelnemers.

Credit & Insurance Linked Investments

Het Credit & Insurance Linked Investments team beheert twee beleggingsmandaten: Insurance Linked Investments en Credit Risk Sharing Transactions. Binnen het team is een Center of Expertise opgezet om de wijze waarop ESG-factoren worden meegenomen in de beoordeling van de beleggingen van beide mandaten. De teams dragen vanuit hun expertise bij aan interne discussies en werkgroepen over bijvoorbeeld klimaatverandering en gedrag in het kader van een stabiel financieel stelsel. Een voorbeeld van het laatste is de bijdrage die het team geleverd heeft in de discussie over simpele, transparante en gestandaardiseerde securitisatiestructuren die in 2016 in onder andere het Europees Parlement gevoerd is. Wij ondersteunen het Brusselse initiatief om op basis van kwaliteitscriteria gezonde gestructureerde producten te stimuleren. Mits goed vormgegeven en met gezonde

risicodeling kunnen synthetische securitisaties namelijk goed werken voor zowel investeerders als de krediet-verstrekende banken. Door het breder dragen van kredietrisico's krijgt de bank ruimte om meer leningen te verstrekken aan de reële economie.

Wij hebben actief bijgedragen aan de discussie in het EP door o.a. deel te nemen aan stakeholder-sessies in Brussel en door samen met APG en Banco Santander een [paper](#) te publiceren waarin we het nut van securitisatie benadrukten. Daarnaast hebben we met meerdere toezichthouders in verschillende EU landen gesproken over onze visie op wat gezonde securitisatiestructuren zijn en hoe in onze beleggingen wordt zorggedragen voor structuren van hoge kwaliteit en met gezonde risicodeling.

9.4 Risk & Compliance

Risk Analysis

In samenwerking met de afdeling Risk Analysis, het RI-team en de beleggingsteams is een ESG-raamwerk voor de dealteamprocedure ontwikkeld. Zo zorgen we voor meer consistentie in aanpak van de verschillende beleggingsteams. Ook helpt dit raamwerk het Risk Analysis team om vanuit hun tweedelijns signaleringsrol net als voor andere risico's kritisch mee te kijken of beleggingsteams voldoende aandacht hebben besteed aan ESG-risico's. Dit raamwerk is uitgewerkt in voor verschillende beleggingscategorieën. De toepassing ervan wordt getoetst in een pilot.

Performance Analysis

Sinds de aandelenbenchmarks gecorrigeerd worden om CO₂-uitstoot te verminderen (paragraaf 2.3.2), meet de afdeling Performance Analysis de impact van het afbouwen van beleggingen met een relatief hoge CO₂-uitstoot. Enerzijds wordt de financiële impact gemeten door de reguliere benchmark af te zetten tegen de CO₂-gecorrigeerde benchmark. Anderzijds wordt de maatschappelijke impact gemeten, door vast te stellen met hoeveel ton de CO₂-uitstoot van de aandelenportefeuille is teruggebracht. We maken hierbij gebruik van data van Trucost, een gespecialiseerde ESG-dataleverancier.

Risk Control

Als onderdeel van een breder onderzoek naar klimaatrisico in de beleggingsportefeuilles heeft het team Risk Control een eerste aanzet gedaan om het risico van een CO₂-belasting te becijferen. Een wereldwijde CO₂-belasting krijgt steeds meer aandacht en het doorrekenen van zo'n taks levert een kwantitatieve onderbouwing voor de klimaatdiscussie binnen PGGM en met onze klanten. Risk Control heeft de directe, rechtstreekse impact becijferd van een CO₂-taks per

onderneming in de aandelenportefeuilles. Per onderneming wordt de door Trucost gerapporteerde uitstoot in ton CO₂ vermenigvuldigd met de taks, wat de totale CO₂-belastingheffing zou zijn voor deze onderneming. De analyse toont grote verschillen tussen portefeuille(s), sectoren en de benchmarks aan. Een voorbeeld: in de aandelenportefeuille zitten circa drie duizend ondernemingen. De drie ondernemingen die de hoogste theoretisch becijferde belastingheffing opleveren, zijn samen goed voor 11% van de totale heffing.

9.5 Vooruitblik 2017

Ook komend jaar besteden wij aandacht aan de verdere verankering van verantwoord beleggen in de beleggingsketen. Het transitieprogramma moet bewerkstelligen dat alle betreffende teams verantwoord beleggen geïnternaliseerd hebben. In het kader van het transitieprogramma zal in 2017 met name aandacht worden besteed aan training en kennisontwikkeling. Daarnaast is er aandacht voor houding en gedragsverandering bij de teams. Ook werken we aan een meer consistente beoordeling en monitoring van de aanpak van verantwoord beleggen door interne en externe portefeuillemanagers. Ten slotte zal een plan worden ontwikkeld voor het borgen van het eigenaarschap in de beleggingsketen na afloop van het transitieprogramma.

Impactbeleggen is sterk in opkomst. Steeds meer financiële instellingen omarmen de SDG-thema's als een algemeen geaccepteerd raamwerk voor impactbeleggingen. Voor de transparantie en geloofwaardigheid van dergelijke beleggingen in de SDG's is consensus over de oplossingen, selectiecriteria en impactindicatoren van groot belang. We zullen hier in 2017 aan blijven werken met andere beleggers en financiële instellingen, bedrijven en overheid.

Naast de ontwikkeling van standaarden en tools breiden we in 2017 onze beleggingen in oplossingen verder uit. We onderzoeken onder andere de wenselijkheid en mogelijkheid van een thematisch mandaat voor voedsel en water binnen de portefeuille. Ook belangrijk is de verdere opschaling van groene beleggingsmogelijkheden. Overheden zullen in toenemende mate hun verantwoordelijkheid gaan nemen om groene groei te stimuleren. Voor 2017 wordt een groei van 60 procent voorzien in groene staatsobligaties. Dit biedt schaalgrootte die nodig is om de transitie naar een schone energievoorziening te financieren en biedt mogelijkheden voor ons om te beleggen in klimaatoplossingen.

We verwachten dat de invloed van klimaatverandering en maatregelen om klimaatverandering af te remmen op financiële markten zal toenemen, mede door nieuwe regelgeving, zoals bijvoorbeeld CO₂-beprijzing. Gerapporteerde impact zal steeds beter onderbouwd moeten worden. Behalve de standaardisatie van positieve impactindicatoren zal daarbij ook geleidelijk een 'saldering' van financieel rendement met externaliteiten, zoals vervuiling of uitstoot, gevraagd worden. Een belegger die zich goed weet voor te bereiden op deze verandering, heeft op lange termijn perspectief op betere beleggingsuitkomsten. Vroeg of laat zullen dergelijke externaliteiten immers geïnternaliseerd moeten worden. Een belegger die zich goed weet voor te bereiden op deze verandering, heeft op lange termijn perspectief op betere beleggingsuitkomsten.

Aan de hand van de ontwikkelde klimaatmodellen en scenario's brengen we vanaf 2017 in kaart in welke mate, op welke manier en in welke onderdelen van de portefeuille de beleggingen geraakt kunnen worden door klimaatverandering en maatregelen om klimaatverandering tegen te gaan. Daarnaast gaan we verder met de reductie van CO₂-uitstoot in de beleggingsportefeuille. Op het gebied van engagement richten we ons komend jaar vooral op het aansporen van de meest vervuilende ondernemingen tot meer CO₂-efficiëntie. Naast het vertragen van klimaatverandering (mitigatie) zal er steeds meer aandacht komen voor adaptatie aan klimaat dat hoe dan ook verandert. Te denken valt aan aanpassingen aan de gevolgen van klimaatverandering voor waterbeschikbaarheid en gezondheid.

Het is verheugend dat het mandaat van de TCFD is verlengd tot ten minste september 2018. PGGM zal intensief betrokken blijven bij het werk van de TCFD, onder meer als lid van een gebruikersgroep die ondernemingen helpt bij de implementatie van de aanbevelingen, en voorbeelden van best practices identificeert. Wij verwachten dat de aanbevelingen een stevige impuls kunnen geven aan onze beleggingen in oplossingen op het thema klimaat en milieu.

De financiële sector zal vanuit de maatschappij gevolgd worden op haar bijdrage aan duurzame welvaart. Een stabiele financiële sector is hiervoor onontbeerlijk. We zullen hiervoor in 2017 zowel kritisch naar onszelf blijven kijken als naar de rol van onze financiële tegenpartijen. De door PGGM ontwikkelde duurzaamheidsladder geeft hiervoor input.

Tot slot verwachten we in 2017 meer aandacht voor materiële ESG risico's in de beleggingsportefeuille en meer selectiviteit in de relevante ESG-factoren per sector. PGGM ondersteunt dit onder andere door deelname aan de Investor Advisory Group van de Sustainability Accounting Standards Board (SASB), en door engagement met ondernemingen over financiële ESG-risico's, bijvoorbeeld aan de hand van schaduwprizen voor CO₂ en water. Door het gebruik van 'big data' in aanvulling op vrijwillige transparantie van ondernemingen, worden de financiële ESG-risico's voor beleggers steeds inzichtelijker. Hier is echter nog steeds een lange weg te gaan.

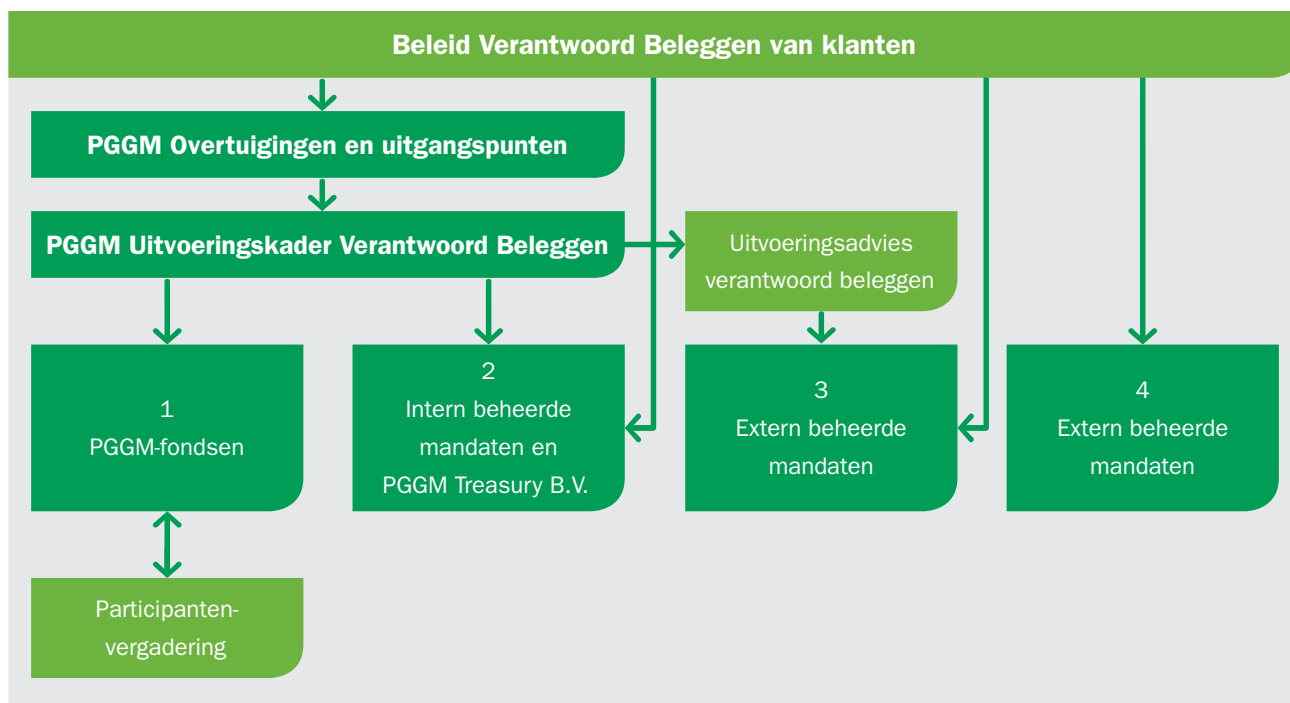
De traceerbaarheid van producten en diensten in specifieke regio's en hun ESG-risico's (bijvoorbeeld op het gebied van water of mensenrechten) wordt belangrijker en is steeds beter mogelijk. In 2017 zullen wij ons hiervoor blijven inzetten, onder andere met Bloomberg. Door deze activiteiten en samenwerkingsverbanden hopen wij ook in 2017 goede rendementen te behalen en tegelijk de wereld een klein stapje verder te brengen richting duurzaamheid en houdbaarheid. Voor iedereen en in het bijzonder voor de pensioendeelnemers van onze klanten, nu en in de toekomst.

Bijlage 1. Uitvoering verantwoord beleggen

De PGGM [Overtuigingen en Uitgangspunten](#) en het PGGM [Uitvoeringskader verantwoord beleggen](#), dat wordt aangevuld door uitvoeringsrichtlijnen per beleggings-categorie, 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.

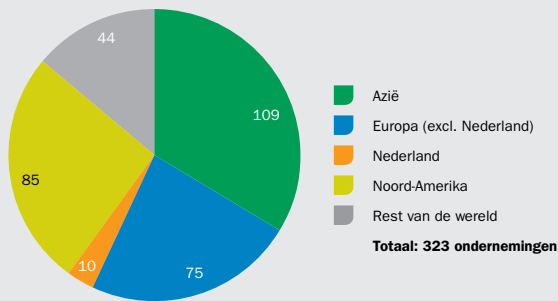
We beheren ook externe mandaten waarop de PGGM Overtuigingen en Uitgangspunten en het PGGM Uitvoeringskader verantwoord beleggen niet direct of indirect worden toegepast (4).



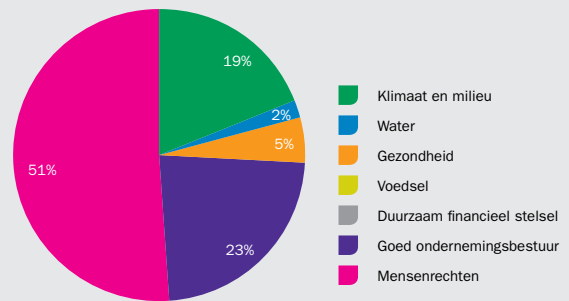
Bijlage 2. Engagement

In 2016 hebben wij met 323 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 CO₂-intensieve ondernemingen zijn in deze cijfers niet meegenomen. We bereikten in totaal 76 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 2016 hebben we met 23 marktpartijen de dialoog gevoerd, waarvan de meeste gericht waren op het verbeteren van de corporate governance-standaarden in markten waarin wij beleggen. We bereikten 5 engagementresultaten. De engagementactiviteiten vinden wereldwijd plaats en zijn verdeeld over diverse onderwerpen (zie onderstaande diagrammen).

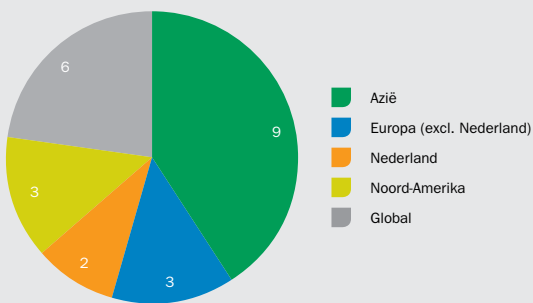
Verdeling engagementactiviteiten bij ondernemingen naar regio in 2016



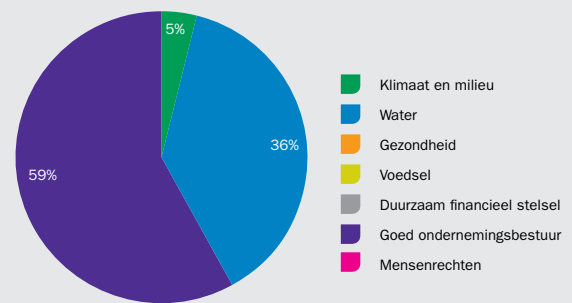
Verdeling engagementactiviteiten bij ondernemingen naar aandachtsgebied in 2016:



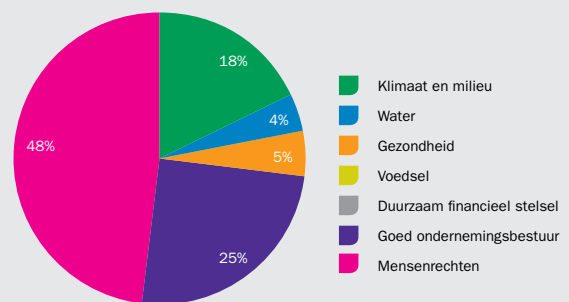
Verdeling engagementactiviteiten bij marktpartijen naar regio in 2016



Verdeling engagementactiviteiten bij marktpartijen naar aandachtsgebied in 2016



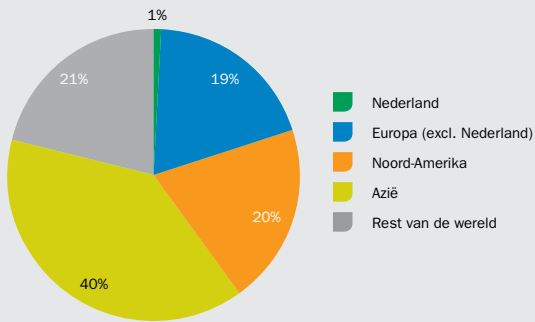
Verdeling engagementactiviteiten naar aandachtsgebied totaal in 2016



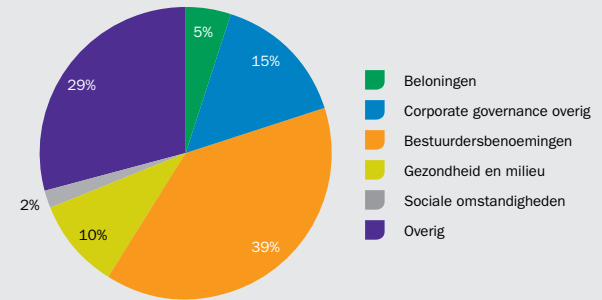
Bijlage 3. Stemmen

In 2016 hebben we wereldwijd gestemd op 3.657 aandeelhoudersvergaderingen. We hebben op 2.256 beloningsvoorstellen tegen de managementaanbeveling gestemd. Dit is 67% van het totaal aantal stemmen op beloningsvoorstellen. In de VS hebben wij zelfs in 86% van de gevallen tegen de managementaanbeveling gestemd (723 keer).

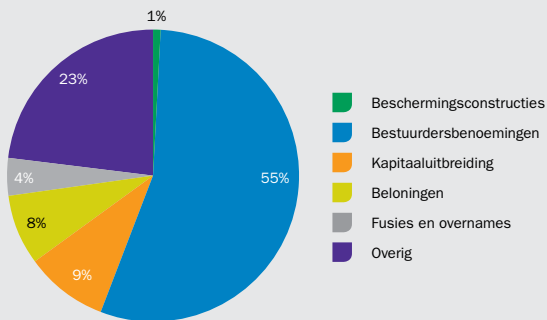
Verdeling van aandeelhoudersvergaderingen naar regio in 2016



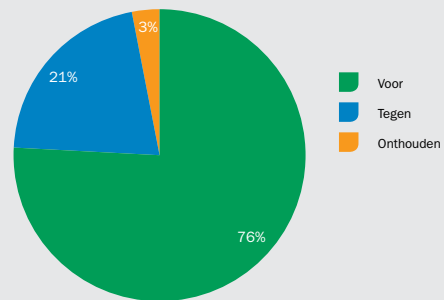
Verdeling van aandeelhoudersvoorstellen per categorie 2016



Verdeling managementvoorstellen per categorie 2016



Verdeling steminstructies in 2016



Bijlage 4. GRESB

GRESB-survey 2016: Private Real Estate Fund



GRESB-survey 2016: Listed Real Estate Fund



Bijlage 5. Verantwoording

In dit jaarverslag verantwoord beleggen 2016 lichten wij voor onze klanten, hun deelnemers en overige geïnteresseerden toe welke activiteiten wij in 2016 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 2016. Dit PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2016 verstrekt informatie over het boekjaar 2016, dat loopt van 1 januari tot en met 31 december 2016. Het verslag is een voortgangsrapport en geeft geen totaaloverzicht van de activiteiten en lopende beleggingen. Het beperkt zich tot de verantwoord beleggen-activiteiten uit 2016 die vallen onder PGGM Vermogensbeheer B.V.

Rapportage en transparantie

Transparantie is belangrijk voor ons. Wij willen een betrouwbare partner zijn en duidelijkheid scheppen over wat wij doen en waarom. Wij publiceren dit jaarverslag verantwoord beleggen elk jaar op onze [website](#), verstrekken kwartaalrapportages aan onze klanten en schrijven online blogs met onze standpunten over specifieke onderwerpen. Tot slot bieden wij onze klanten de mogelijkheid om hun deelnemers en andere belanghebbenden jaarlijks inzage te geven in de beleggingsportefeuille en de partijen waarmee wij namens hen zaken doen.

Gevolgde richtlijnen

Bij het samenstellen van het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2016 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-richtlijnen 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

Als vermogensbeheerder met een wijd gespreide portefeuille is het niet eenvoudig om de meest essentiële onderwerpen te bepalen op het terrein van verantwoord beleggen. 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 een mediaonderzoek gedaan. Onderwerpen die veel aandacht kregen in de media hebben we een hogere prioriteit toegekend.

Bij het definiëren van relevante onderwerpen hebben we rekening gehouden met externe ontwikkelingen. De voornaamste duurzaamheidsonderwerpen, relevante wet- en regelgeving en internationale overeenkomsten vormen in elk hoofdstuk het kader, een bredere context waarbinnen onze activiteiten plaatsvinden.

Zie de onderstaande tabel met daarin de belangrijkste materiële onderwerpen in 2016. Deze onderwerpen achten wij noodzakelijk om te behandelen in het Verantwoord Beleggen jaarverslag 2016.

Materiële onderwerpen

- Ontwikkelingen: van risico naar impact
- Verankering duurzaamheid binnen PGGM
- Beleggen met impact
- Doorontwikkeling impactmeten
- Klimatrisico's
- Transparantie (TCFD)
- CO₂ - reductie in de portefeuille
- Corporate Governance Code VS
- Compensatierichtlijn voor financiële dienstverleners
- Access to Healthcare

Review

Er is een beoordeling uitgevoerd op het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2016 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 2016' van PGGM Vermogensbeheer B.V.

Onze conclusie

Wij hebben het 'Jaarverslag verantwoord beleggen 2016' (hierna: het Verslag) van PGGM Vermogensbeheer B.V. (hierna 'PGGM') te Zeist beoordeeld. 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 intern gehanteerde verslaggevingscriteria zoals toegelicht in de sectie 'Bijlage 5. Verantwoording'.

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 kunnen afwijken en daarom onzeker zijn. Wij geven geen zekerheid bij de veronderstellingen en de haalbaarheid van toekomstgerichte informatie in het Verslag.

De basis voor onze conclusie

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

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.

Verantwoordelijkheden van de directie van PGGM

De directie is verantwoordelijk voor het opstellen van het Verslag in overeenstemming met de intern gehanteerde verslaggevingscriteria zoals toegelicht in de sectie 'Bijlage 5. Verantwoording', inclusief het identificeren van stakeholders 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.

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 onze conclusie.

Een beoordeling is gericht op het verkrijgen van een beperkte mate van zekerheid. 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 beoordelingsopdrachten is daarom ook aanzienlijk lager dan de zekerheid die wordt verkregen bij controleopdrachten.

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

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

Onze belangrijkste werkzaamheden bestonden uit:

- Het uitvoeren van een omgevingsanalyse, het verkrijgen van inzicht in de relevante onderwerpen en vraagstukken met betrekking tot verantwoord beleggen voor PGGM in de rapportageperiode en de kenmerken van de organisatie;
- Het evalueren van de aanvaardbaarheid van de verslaggevingscriteria, de consistente toepassing hiervan en de redelijkheid van schattingen gemaakt door het management;
- Het evalueren van de opzet en implementatie van de systemen en processen voor informatieverzameling en –verwerking voor de informatie in het Verslag;
- 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 beoordelen van relevante gegevens en van interne en externe documentatie, op basis van beperkte deelwaarnemingen, om de betrouwbaarheid vast te stellen van de informatie in het Verslag.

Amsterdam, 28 april 2017

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
Dr. Marcel Jeucken
Managing Director Responsible Investment

PGGM Vermogensbeheer B.V.
Noordweg Noord 150
3704 JG Zeist
Postbus 117
3700 AC Zeist
Telefoon: 030 277 9911
E-mail: responsible.investment@pggm.nl

www.pggm.nl

Ontwerp en infographics: MissionFromMars – Design, Branding & Visual Identities
Grafisch ontwerp door Pi&Q, Zeist

Disclaimer

Wij bieden het PGGM jaarverslag verantwoord beleggen 2016 aan als een vorm van dienstverlening aan onze klanten en daarnaast aan overige geïnteresseerden. Hoewel wij de grootst mogelijke zorgvuldigheid in acht hebben genomen bij de samenstelling van deze rapportage, kunnen wij niet garanderen dat deze informatie altijd volledig en/of juist is. Evenmin garanderen wij dat het gebruik ervan leidt tot de juiste analyses voor specifieke doeleinden. Wij kunnen derhalve nimmer verantwoordelijk worden gehouden voor onder andere – maar niet uitsluitend – eventuele onvolkomenheden, onjuistheden en/of op een later tijdstip aangebrachte wijzigingen. Zonder onze voorafgaande schriftelijke toestemming is het gebruik van deze rapportage niet toegestaan anders dan voor het genoemde doel waarvoor wij deze rapportage hebben opgesteld.