



Jaarverslag PGGM Vermogensbeheer B.V.

2019



Inhoud

Een bericht van de CIM	5
Directieverslag	7
1. Waarde creëren voor onze klanten	8
Algemeen	8
AIFM-vergunning	8
Onze strategie	9
Onze Kernwaarden	9
Onze doelen	10
PGGM als bedrijf	11
PGGM als belegger	12
Het beleggingsbeleid van onze klanten	13
Onze klanten	14
Impact van de strategie op onze klanten	15
Hoe onze dienstverlening is ingericht	16
Asset management	16
Fiduciair beheer	17
2. Uitvoering van het beleid van onze klanten	18
Kerncijfers PGGM Vermogensbeheer	18
Marktontwikkelingen 2019	20
Risico's en risicobeheersing	22
Risicobeheer	22
Klimaatrisico's	24
Task Force on Climate-related Financial Disclosures	27
ESG-integratie: voor een beter risicogewogen rendement	28
Actief aandeelhouderschap in publieke markten	35
In gesprek met ondernemingen en marktpartijen	36
Stemmen	43
Uitsluiten	46
Inkijkje in de praktijk	48
Infrastructure	48
Private Real Estate	49
Private Equity	54
Long Term Equity Strategies	55
Systematic Equity Strategies	57
Investment Grade Credits	57
Client Portfolio Analysis and Management	59
External Management	60
Vooruitblik: Uitdagingen en kansen voor 2020	63

3. Investeren voor een duurzame wereld	65
Wat wij verstaan onder verantwoord beleggen	65
Wat we willen stimuleren	66
Wat we willen verbeteren	66
Wat we niet willen	67
Resultaten 2019	68
Beleggen in Oplossingen	69
Beleggingen in Oplossingen in 2019	70
De ambitieuze opdracht die wij voor onze klant uitvoeren	71
De maatschappelijke impact van Beleggingen in Oplossingen	72
Grafiek Impact van beleggingen in oplossingen	72
Meten van de impact van beleggingen	74
Op weg naar een duurzamere wereld: investeren in de UN Sustainable Development Goals	76
Samenwerkingsverbanden en portefeuille overstijgende activiteiten	80
Juridische procedures	83
Vooruitblik	84
4. Hoe wij georganiseerd zijn	86
Onze organisatie in cijfers	86
Onze dienstverlening klaar maken voor de toekomst	87
Governance	90
Diversiteit en inclusiviteit	90
Corporate duurzaamheid	91
Beloningsbeleid	91
AIFM	92
Wijzigingen in de organisatie	95
Financiële en bedrijfsresultaten	95
Compliance	96
Integriteit	96
Compliance met wet- en regelgeving	97
Ontwikkelingen met betrekking tot relevante wet- en regelgeving	97
Corporate Governance Code	99
Eumedion en de Nederlandse Stewardship Code	99
Gedragscode PGGM	100
Vooruitblik	100
Verslag van Raad van Commissarissen	103
Jaarrekening	108
Geconsolideerde jaarrekening PGGM Vermogensbeheer B.V.	109
Geconsolideerde balans per 31 december 2019	110

Geconsolideerde winst- en- verliesrekening over 2019	111
Kasstroomoverzicht over 2019	112
Toelichting behorende tot de geconsolideerde jaarrekening 2019	113
Enkelvoudige jaarrekening PGGM Vermogensbeheer B.V.	128
Enkelvoudige balans per 31 december 2019	129
Enkelvoudige winst- en -verliesrekening over 2019	130
Toelichting behorende tot de enkelvoudige jaarrekening	131
Overige gegevens	136
Verklaringen van de onafhankelijke accountant	137
Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening	137
Assurance-rapport van de onafhankelijke accountant over de verantwoord beleggen informatie	140
Statutaire bepaling omtrent bestemming van het resultaat	142
Algemeen	143
Bijlagen	144
Bijlage 1 Rooster van aftreden	145
Bijlage 2 Nevenfuncties raad van commissarissen	145
Bijlage 3 Uitvoering verantwoord beleggen	147
Bijlage 4 Bedrijven waarmee engagement is gevoerd	148

Een bericht van de CIM

Met de nodige trots bied ik u het eerste geïntegreerde jaarverslag aan van PGGM Vermogensbeheer B.V. Na vele jaren van twee jaarverslagen, waarvan er één steeds geheel was gewijd aan onze vorderingen op het gebied van verantwoord beleggen, voegen wij deze nu samen. Een duidelijk teken dat de principes van verantwoord beleggen inmiddels in hoge mate zijn geïntegreerd in onze beleggingsprocessen.

PGGM Vermogensbeheer voert de mandaten uit van meerdere pensioenfondsen, waar Pensioenfonds Zorg en Welzijn qua grootte een belangrijke plaats inneemt. De ambities van PFZW als het gaat om verantwoord beleggen stelden ons ook in 2019 weer voor interessante uitdagingen, en de ervaring die we hiermee opdoen laten we ook ten voordele komen van onze andere klanten.

Terwijl u dit leest zal de coronacrisis hoogstwaarschijnlijk nog in volle gang zijn. In dat licht lijkt het beleggingsjaar 2019 alweer lang geleden. Het contrast met 2020 zal groot zijn. Bij het finaliseren van deze rapportage heeft PGGM Vermogensbeheer succesvol en in zeer korte tijd onze operationele continuïteit zeker gesteld, waarbij het overgrote deel van onze medewerkers vanuit huis werkt. Zeer heftige bewegingen op de financiële markten zijn door onze teams opgevangen, in nauwe samenspraak met de klanten teneinde hun kapitaal zoveel mogelijk te beschermen.

Tegelijkertijd is het belangrijk om zowel in rustige als in instabiele tijden voor ogen te houden dat we lange termijnrendementen moeten realiseren met het ons toevertrouwde pensioenkapitaal. Beleggen met een lange horizon, waarbij we stug doorwerken aan de opdracht het kapitaal steeds verder te verduurzamen en waar mogelijk positieve impact te maken op de samenleving met beleggingen. Daarin hebben we in 2019 wederom stappen gezet, en dat zal ook in 2020 het geval zijn, zowel in private als in publieke markten.

Met een geïntegreerd jaarverslag presenteren we hierna onze financiële en niet-financiële informatie zodanig dat we de activiteiten en resultaten van PGGM Vermogensbeheer in een bredere context kunnen plaatsen. Het beoogt de lezer een raamwerk te bieden voor het verkrijgen van beter inzicht en begrip in onze afwegingen en handelen.

2019 is de boeken ingegaan als een van de beste beleggingsjaren voor de klanten van PGGM. Dankzij zeer goede resultaten behaald in met name publieke markten werd een overall rendement van 18,7 procent behaald. Ook onze private marktenbeleggingen presteerden goed, waarbij stabiele kasstromen voor een voorspelbaar resultaat zorgden.

Dit was ook het jaar dat we weer grote stappen hebben gezet waar het gaat om verduurzaming. De beleggingen met meetbare impact groeiden met 4,5 miljard euro, waardoor de ambitie om in 2020 in totaal 20 miljard euro in oplossingen te hebben belegd, voorzichtig in zicht komt. Ook is voor PFZW een vierjarig CO₂-reductieprogramma in de aandelenportefeuille afgerond, waardoor de CO₂-voetafdruk van deze beleggingen in totaal met meer dan veertig procent is gedaald. Hiermee is kapitaal verschoven naar de meest energie-efficiënte ondernemingen in energie-intensieve sectoren.

Het is in de hectische tijden van een pandemie en een wereld in crisis soms moeilijk vooruit te kijken wat de toekomst voor het beheren van pensioenkapitaal brengt. Maar zeker is dat deze toekomst ons kansen biedt. Risicopremies zijn als gevolg van de

markturbulentie fors opgelopen, en daar zullen lange termijnbeleggers als PGGM van kunnen profiteren.

Overheidsbeleid en EU-beleid zal nieuwe mogelijkheden scheppen, waarbij ik graag verwijs naar het Nederlandse Klimaatakkoord, de Green Deal van de EU en de nieuwe EU-taxonomie voor het vergroenen van beleggingen. Dit gevoegd bij nieuwe ambities die PFZW formuleert voor de periode tot 2025 zullen richting geven aan onze inzet als beheerder van het pensioenkapitaal waar zo'n drie miljoen Nederlanders direct van afhankelijk zijn.

Eloy Lindeijer,
Chief Investment Management PGGM

Directieverslag

1. Waarde creëren voor onze klanten

Wij zijn PGGM. Een vaste waarde in zorg en welzijn. We zetten ons in voor een betaalbaar, goed en duurzaam pensioen voor onze klanten en hun deelnemers.

PGGM Vermogensbeheer B.V. (PGGM) beheerde eind 2019 in totaal ruim €252 miljard aan vermogen voor haar klanten. Hiermee zijn wij de op één na grootste pensioenuitvoerder van Nederland. Onze klanten, de pensioenfondsen, zorgen voor een goed en betaalbaar pensioen voor hun deelnemers. Dit doen ze door de premies te beleggen. Ons doel is daarom om het beleggingsbeleid van onze klanten zo goed mogelijk uit te voeren. Mensen helpen bij het realiseren van een waardevolle toekomst is dan ook het uitgangspunt en de missie van Vermogensbeheer. Als belegger treden wij daarom daadkrachtig op, mét respect voor mens en omgeving.

Algemeen

Hierbij brengen wij verslag uit van Vermogensbeheer over de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019. Vermogensbeheer is een 100% dochter van PGGM N.V. Uit dien hoofde worden de bezittingen en schulden alsmede het resultaat volledig opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van PGGM N.V. Op haar beurt worden de aandelen PGGM N.V. gehouden door PGGM Coöperatie U.A., een coöperatie opgericht door sociale partners in de sector zorg en welzijn. PGGM Coöperatie U.A., haar dochters en overige deelnemingen vormen samen de PGGM-groep.

We ondersteunen onze klanten met fiduciair management en vermogensbeheer. Het collectieve pensioenvermogen beleggen we op een kostenefficiënte wijze. Het beleggingsbeleid stemmen we af op de wensen van onze klanten, de pensioenfondsen, waarbij we aandacht hebben voor een goed financieel en maatschappelijk verantwoord rendement en een goede beheersing van de risico's. Fiduciair management en advies ondersteunt onze klanten in hun rol als opdrachtgever, zowel met advisering als de implementatie ervan. De beheeractiviteiten met betrekking tot de uitvoering zelf zijn: het beheer van overlayportefeuilles en de selectie en monitoring van externe managers en risicomangement. Voor een belangrijk deel van de beleggingen voeren wij het vermogensbeheer zelf uit binnen PGGM N.V.

AIFM-vergunning

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft op grond van artikel 2:67 van de Wet op het financieel toezicht (Wft) een AIFM-vergunning aan PGGM Vermogensbeheer verleend om met ingang van 4 april 2014 op te treden als beheerder van een beleggingsinstelling in

de zin van artikel 1:1 Wft. De vergunning is beperkt tot het aanbieden van rechten van deelneming aan professionele beleggers.

Tevens is Vermogensbeheer ingevolge artikel 2:67a, tweede lid, Wft toegestaan de volgende activiteiten te verrichten of diensten te verlenen:

- Het beheren van een individueel vermogen;
- Het in de uitoefeningen van beroep of bedrijf adviseren over financiële instrumenten;
- Het in de uitoefeningen van beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten.

Onze strategie

Gedurende 2019 hebben wij onze strategie aangescherpt. PGGM wil een onderscheidende, betrouwbare en professionele vermogensbeheerder zijn voor haar klanten en hen, nu en in de toekomst, helpen bij het realiseren van hun pensioenambities. Met onze strategie 2023 hebben we de ambitie om een vaste waarde in zorg en welzijn te worden. We maken keuzes voor massa-maatwerk, willen best-in-class zijn en gaan een nauwere relatie aan met de sector zorg en welzijn.

Onze Kernwaarden

De kernwaarden van Vermogensbeheer zijn een belangrijke leidraad in ons handelen:

- Dienstbaar

We handelen in het belang van de deelnemers van onze klanten, waarbij we een excellente executie nastreven.

- Verantwoordelijk

We realiseren ons dat het geld dat we beleggen niet van ons is en werken in een omgeving van vertrouwen waarin eenieder zijn verantwoordelijkheden neemt.

- Standvastig

We staan voor de waarden van onze klanten, waarbij we in samenwerking, vanuit ons vakmanschap gemeenschappelijke doelen nastreven.

Hoe wij ons onderscheiden

Wij zijn onderscheidend door de volgende kenmerken:

- PGGM staat dicht bij haar klanten en de korte lijnen maken een efficiënte en effectieve uitvoering mogelijk.
- Wij beleggen het geld van onze klanten tegen lage kosten en zijn transparant over die kosten. Het opereren zonder winstoogmerk levert hier een belangrijke bijdrage aan.
- Wij hebben een sterke fiduciair beheer activiteit. Voor de klanten die dit afnemen integreren wij alle aspecten van vermogensbeheer.
- Wij hebben een onderscheidend platform voor private markten.
- De combinatie van adviesdiensten, fiduciair beheer en vermogensbeheer dragen bij aan een excellente integrale executie van de beleggingsopdrachten van onze klanten.

- De diverse teams van Vermogensbeheer zijn op de meest relevante publieke en private markten actief.
- Wij hebben brede kennis en ervaring op het gebied van duurzaam beleggen en het maken en meten van impact.

Onze doelen

Wij willen ook in de toekomst een onderscheidende, betrouwbare en professionele vermogensbeheerder zijn voor onze klanten. Dat is onze ambitie. Om deze ambitie te bereiken stellen wij onszelf voor de komende vijf jaar twee doelen:

1. We leveren Best in Class vermogensbeheer.

Het is onze ambitie om best-in-class vermogensbeheer te leveren. Dit houdt in dat we ons binnen de relevante beleggingscategorieën met de besten in de markt kunnen meten. Met best-in-class vermogensbeheer zorgen we voor een goed betaalbaar en duurzaam pensioen voor onze klanten en hun deelnemers. We zijn internationaal toonaangevend en behoren tot de grootste beleggers wereldwijd in private equity, infrastructuur, vastgoed, credit risk sharing en insurance-linked investments. Samen met onze grootste klant zetten we bovendien onze systeemkennis in om de energietransitie te versnellen.

Om deze excellente dienstverlening te kunnen bieden aan onze klanten is het belangrijk dat we constant leren en acteren op bevindingen. Daarom worden de verschillende teams binnen Vermogensbeheer eens per drie jaar door een externe partij getoetst op het hebben van een Best in Class status.

2. We hebben een flexibele en efficiënte bedrijfsvoering.

Een flexibele en efficiënte bedrijfsvoering is essentieel om onze ambitie te realiseren. Zo willen we een verbeterd inzicht en sturing op onze kosten en een herijking van onze bedrijfsvoering om invulling te geven aan onze Best in Class ambitie. We willen snel en effectief kunnen inspelen op veranderingen in onze omgeving en dat betekent dat we klaar moeten zijn voor de toekomst. We onderzoeken dan ook alle mogelijke toekomstscenario's en bereiden deze voor. Mede om die reden willen we het gebruik van onze IT-systemen, die een efficiënte uitvoering van onze diensten ondersteunen, optimaliseren. Daarnaast ontwikkelen we nieuwe kennis en vaardigheden in gebieden zoals robotisering en artificial intelligence (AI). Dankzij onze investeringen is onze bedrijfsvoering nu wendbaarder en robuuster.

PGGM als bedrijf

Als bedrijf hebben we deskundige mensen in huis en zoeken wij constant naar nieuwe talenten die ons bedrijf kunnen versterken. Niet alleen op het gebied van fiduciair beheer en vermogensbeheer maar ook op gebied van advies, risicomanagement, administratie, performance meting, en juridische en fiscale dienstverlening.

We streven naar een robuuste bedrijfsvoering, zowel operationeel als financieel. We bieden hiervoor een modulair platform dat niet alleen bijdraagt aan het excellent uitvoeren van de beleggingsplannen van onze klanten maar ook bijdraagt aan de beheersbaarheid van onze processen en het faciliteren van innovatie.

Wij willen laten zien dat we ons per beleggingscategorie kunnen meten met de besten. Het goed uitwerken en invoeren van de bedrijfsmatige verbeteringen die hiervoor noodzakelijk zijn zien we dan ook als kernpunt voor onze strategie voor de komende jaren.

Prijzen PGGM Vermogensbeheer 2019

2019 RAAI Leaders List	Opname in de lijst met de 25 'Most Responsible Asset Allocators' wereldwijd
SCI Capital Trades Award	Bijdrage aan de sector Beleggen in Structured Credit
Pensioen Pro Award	Nieuwe manier van verantwoord beleggen
Pensioen Pro Award	Langetermijnbelegger van het jaar
Trading Risk Award	Bijdrage aan de sector Insurance Linked Securities
Onderscheiding van Global Steering Group for Impact Investment	Inspanningen op het gebied van beleggen met impact binnen strikte financiële randvoorwaarden

PGGM, een internationale kennisorganisatie

Dolores de Rooij, Associate Investment Manager,
Team Infrastructure

'Naast het in praktijk brengen en verder opdoen van kennis, zocht ik een organisatie die zich bewust is van zijn maatschappelijke impact. Omdat PGGM een langetermijnbelegger is, worden beleggingen op het gebied van risico en rendement vanuit die invalshoek geanalyseerd. Daarnaast krijg ik de ruimte om mijn eigen verantwoordelijkheid te pakken, terwijl ik altijd een beroep kan doen op ervaren krachten binnen mijn team én daarbuiten op de adviseurs die worden aangesteld bij ver gevorderde investeringsmogelijkheden. Het is wat dat betreft een echte kennisorganisatie. Ik werk momenteel in een internationaal team met veel ervaren mensen die zich al een langere tijd in dit vakgebied begeven. Ideaal voor een steile

leercurve, al wordt er natuurlijk wel een grote mate van zelfstandigheid van je verwacht. Onze focus ligt vooral op Amerika en Europa, waardoor je regelmatig onderweg bent. Wat PGGM dan ook in mijn ogen kenmerkt is dat het vanuit de bossen in Zeist enorm grote beleggingen doet op wereldwijde schaal; iets wat je niet zou verwachten als je langs de boerderij ernaast loopt. Buiten werktijd organiseren we zo nu en dan een etentje of gaan we iets drinken met elkaar. Een belangrijk element wat mij betreft voor een goede samenwerking en positieve dynamiek.'



PGGM als belegger

Wij leveren onze diensten aan meerdere klanten. Onze multicient dienstverlening houdt ons scherp op ontwikkelingen en eisen in de markt en dat maakt een betere dienstverlening aan al onze klanten mogelijk. Wij zijn bovendien de integrale beheerder van het vermogen van Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW), het op één na grootste pensioenfonds in Nederland. Het vermogen van PFZW vormt daarmee een groot onderdeel van het totale vermogen onder ons beheer. Als belegger hebben we daarom een strategisch partnerschap met PFZW. Het beleggingsbeleid van PFZW is in grote mate bepalend voor de wijze waarop - en de beleggingscategorieën waarbinnen - wij beleggen.

Wij bieden pensioenfondsen een hoogwaardig en efficiënt platform. Dit vergt vakmanschap, innovatie en een focus op de lange termijn. Meer doen van hetzelfde is niet meer voldoende. In ons streven naar excellente dienstverlening zijn we scherp op de kosten. Bovendien beleggen we voor de lange termijn. Door altijd transparant over onze kosten te zijn willen we het vertrouwen van onze klanten blijven verdienen.

PGGM biedt het hele spectrum van beleggingscategorieën aan. Daardoor hebben we expertise van- en overzicht over de hele portefeuille en kennis van alle markten. We snappen de verwevenheid van de markten.

Omdat wij ons willen meten met de beste in de markt knippen wij de mandaten die klanten bij ons willen afnemen waar mogelijk in tweeën. Een deel wordt bij PGGM ondergebracht en het andere deel bij een externe manager. Hierdoor kunnen de resultaten vergeleken worden en krijgen wij de kans om aan te tonen dat wij door de kwaliteit van ons werk recht hebben op het mandaat. Lees meer over ons External Management team in hoofdstuk twee, onder 'inkijkje in de praktijk'.

We willen de toon aangeven in duurzaam beleggen. Een goed rendement staat daarbij voorop. Tegelijkertijd weten we samen met PFZW dat een goed pensioen meer waard is in een leefbare wereld. Daarom beleggen we namens onze klanten voor de lange termijn. We houden daarbij rekening met de effecten op mens en milieu, met speciale aandacht voor gezondheidszorg, klimaat, voedselzekerheid en schoon water. Als belegger hebben we daarnaast wereldwijd invloed op een groot aantal ondernemingen. Die invloed benutten we om sectoren waar nog veel te verbeteren is, in de goede richting te bewegen. Over de dilemma's die dat soms oplevert, leggen wij in alle openheid verantwoording af.

Het beleggingsbeleid van onze klanten

De beleggingsovertuigingen en principes van onze klanten zijn bepalend voor onze uitvoering. Financieel rendement staat hierbij voorop. Het is namelijk de primaire verantwoordelijkheid van onze klanten om hun deelnemers van een goed en bestendig pensioen te voorzien. Onze klanten omarmen een duurzame visie op beleggen en voelen de verantwoordelijkheid om bij te dragen aan deze wereld. Ze doen dit bovendien vanuit de overtuiging dat verantwoord beleggen en een goed rendement op de lange termijn samen gaan en zo een beter risicorendementsprofiel leiden.

Om een beter risicorendementsprofiel te realiseren en om bij te dragen aan een duurzamere wereld zijn onze klanten bereid om keuzes te maken in hun beleggingsbeslissingen. Zo blijven ze weg bij bepaalde beleggingen zoals tabaksproducten en controversiële wapens en beleggen ze in andere ondernemingen en projecten om hun positieve bijdrage te vergroten.

Voor de uitvoering van hun beleid vertrouwen klanten op Vermogensbeheer. Ze geven hiervoor langjarige mandaten af. Voor elk mandaat wordt een benchmark (meetlat) gekozen. Dit is een objectieve maatstaf waarmee de prestaties van de beleggingsportefeuille vergeleken worden. Een dergelijke benchmark is veelal een bepaalde marktindex (samenstelling van ondernemingen). Generieke markindices sluiten echter niet altijd aan bij de duurzame ambitie of de identiteit van onze klant. Zo kunnen er ondernemingen in een benchmark zijn opgenomen waar onze klant om principiële redenen niet in wil beleggen. Daarom heeft PGGM ook passende benchmarks geconstrueerd waarin onze klanten kunnen beleggen.

Herijkt beleggingsbeleid voor Pensioenfonds Zorg en Welzijn

PGGM heeft haar grootste klant Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) gedurende 2019 bijgestaan in de herijking van hun Beleggingsbeleid 2020-2025. Dit bouwt voort op hun Beleggingsbeleid 2020 maar kent een aantal accentverschuivingen binnen de financiële ambitie zoals het vergroten van de duurzaamheid van de hele beleggingsportefeuille en meer meetbare impact op het gebied van de Sustainable Development Goals. Het herijkte beleggingsbeleid bevat een zestal beleidsinitiatieven welke in 2020 verder worden uitgewerkt en geconcretiseerd.

Onze klanten

Wij zijn op het gebied van vermogensbeheer de op één na grootste pensioenuitvoeringsorganisatie in Nederland. In de verslagperiode telde Vermogensbeheer zeven pensioenfondsen als klant, te weten Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW), Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen (SPH), Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Schilders-, Afwerkings- en Glaszetbedrijf (BPF Schilders), Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland, Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Particuliere Beveiliging, Stichting Pensioenfonds voor de Architectenbureaus (Pensioenfonds Architectenbureaus) en Stichting Algemeen Pensioenfonds Volo pensioen (Volo pensioen).

Klanten PGGM Vermogensbeheer in 2019

	Aantal deelnemers (in duizend)	Binnen PGGM beheerd vermogen (in mln)
Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn	2.871	238.372
Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen	21	1.145
Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor het Schilders-, Afwerkings- en Glaszetbedrijf	109	8.152
Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland	nvt	769
Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Particuliere Beveiliging	nvt	467
Stichting Pensioenfonds voor Architectenbureaus	nvt	2.987
Stichting Volo Pensioen *	3	350
Totaal	3.004	252.242

* Het contract van deze klant wordt niet verlengd

Impact van de strategie op onze klanten

Onze strategie richt zich onder andere op vereenvoudiging van de dienstverlening, waardoor PGGM zowel operationeel als financieel aantrekkelijk is en blijft voor onze klanten.

Met onze nieuwe strategie 'PGGM, een vaste waarde in zorg en welzijn' maken we een duidelijke keuze. We zijn er in de eerste plaats voor de sector zorg en welzijn. Daar liggen onze wortels en daar ligt onze toekomst. Samen met Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) staan we voor de financiële toekomst van mensen die in deze sector werken en dragen we bij aan een gezonde en vitale sector zelf. Om onze ambities te helpen realiseren, stellen we onze diensten, kennis en ervaring ook beschikbaar aan andere klanten. Zij plukken de vruchten van schaal en kwaliteit die we dankzij PFZW kunnen leveren. Het aanbieden van de verschillende regelingen en producten, maakt dat we wendbaar zijn. Die wendbaarheid hebben we nodig om ook in alle toekomstscenario's een betaalbare en duurzame oudedagsvoorziening te kunnen bieden. We willen de dienstverlening aan deze andere klanten dus graag voortzetten de komende jaren.

Als gevolg van onze nieuwe strategie verlengen we de contracten met Volo pensioen niet. We doen dit in goed overleg en ondersteunen Volo pensioen bij een goede overgang.

Hoe onze dienstverlening is ingericht

We ondersteunen onze klanten vanuit twee elkaar aanvullende diensten: fiduciair beheer en asset management.

Met fiduciair beheer ondersteunen wij onze klanten in hun rol als opdrachtgever in de volle breedte en als asset manager bieden wij onze klanten in alle beleggingsmarkten een oplossing gebaseerd op de belegginskennis die wij in huis hebben. Hierbij is verantwoord beleggen integraal onderdeel van de uitvoering.

Wij willen ons in alle beleggingsmarkten kunnen meten met de besten. Daarom worden de verschillende assetclasses bij Vermogensbeheer beheerd door gespecialiseerde beleggingsteams. Om een beeld te schetsen van hoe dit er in de praktijk uit ziet lichten we een aantal van deze teams uit in hoofdstuk 2.

Asset management

Best-in-class belegger zijn vraagt meer dan alleen kundig asset management. Het vraagt ook om proactief meedenken en inzicht bieden in alle facetten van het vermogensbeheer voor pensioen. Bijvoorbeeld door altijd transparant te zijn over rendement, risico en kosten. Wij onderstrepen het belang van een gezonde financiële sector en zetten in op stabiele en duurzame groei, passend bij de ambities van onze klanten.

Verantwoord beleggen betekent dat wij bij onze beleggingsactiviteiten bewust rekening houden met ESG (Environment, Social and Governance) factoren. Ons kennisniveau op het gebied van verantwoord beleggen is hoog. Bovendien nemen wij op dit gebied wereldwijd een prominente rol in. Dit draagt bij aan een excellente dienstverlening richting onze klanten.

Vermogensbeheer is bij PGGM onderverdeeld in publieke en private markten. Denk bij publieke markten bijvoorbeeld aan aandelen van beursgenoteerde ondernemingen en bij private markten aan onder andere directe beleggingen in infrastructuurprojecten. Het grootste gedeelte van de portefeuilles van onze klanten bestaan uit publieke markten, die we zowel actief als passief beheren. Binnen het platform publieke markten investeren we voor onze klanten in beleggingscategorieën zoals beursgenoteerde aandelen, staatsleningen en bedrijfsobligaties.

Binnen het platform private markten beleggen we actief voor onze klanten in niet beursgenoteerde beleggingscategorieën: private equity, privaat vastgoed, infrastructuur,

credit risk sharing transacties met banken, natuurramp risico's en woninghypotheken. Dit doen we via mandaten die we geven aan externe managers en in toenemende mate door middel van directe beleggingen. Private beleggingen helpen onze klanten bij het behalen van een hoger en stabielere beleggingsrendement en het realiseren van tastbare impact op de reële economie, ook in Nederland. In de huidige financiële markten zijn de rentes en rendementen lager dan in het verleden. Hierin bieden deze beleggingen onze klanten een uitkomst. Vanwege hun langetermijnkarakter sluiten private beleggingen daarnaast goed aan op de langere beleggingshorizon van pensioenfondsen. Daarnaast helpen we onze klanten bijdragen aan een leefbare wereld. Dit doen we door te investeren in bijvoorbeeld zorghuurwoningen, windmolenparken, voedselproducenten en drinkwatervoorzieningen.

Fiduciair beheer

Terwijl het onderliggende vermogen door gespecialiseerde beleggers wordt beheerd, richten wij ons als fiduciair beheerder proactief en flexibel op het verbeteren van het beleid van onze klanten en de integrale beheersing van de uitvoering hiervan. Wij managen de beleggingsportefeuille vanuit de overtuigingen van onze klanten.

Als fiduciair beheerder waken wij over de risico's en de rendementen van de portefeuille en wij toetsen dit continue aan de ambities en verplichtingen van onze klanten. Onze klanten zijn gedwongen om risico's te nemen. Want zonder risico, geen rendement. Binnen ons fiduciair beheer proberen wij zo goed mogelijk in kaart te brengen waar deze risico's zitten en ze vervolgens zo goed mogelijk te beheersen.

Dit vraagt kennis op verschillende gebieden. Denk hierbij naast risicomanagement over de totale beleggingsportefeuille bijvoorbeeld ook aan het selecteren en monitoren van externe managers.

2. Uitvoering van het beleid van onze klanten

Onze primaire taak is het zorgen voor een goed pensioen. Echter, als wij de pensioenpremies zouden opsparen zouden onze klanten niet genoeg hebben om de pensioenen aan hun deelnemers uit te kunnen betalen. Daarom beleggen wij het geld van onze klanten. Met het rendement dat wij behalen houden wij de pensioenen betaalbaar.

Het jaar 2019 kenmerkte zich door zeer hoge rendementen. Waar 2018 nog moest worden afgesloten met een licht negatief rendement, bedroeg voor de gehele portefeuille in beheer bij PGGM het rendement in 2019 18,7%.

Kerncijfers PGGM Vermogensbeheer

2019		
Yield *	0,79%	* Dit is bepaald op basis van de door DNB-gepubliceerde rentetermijnstructuur. Deze is gebaseerd op de swap rates, met een Ultimate Forward Rate (UFR) vanaf 2020.

	2019	2018		2015 tot 2019	2014 tot 2018
Gewogen netto rendement voor alle Vermogensbeheer klanten	18,70%	-0,47%	5 jaars rendement inclusief rente afdekking	6,78%	6,28%

Geografische regio	Percentage 2019	Percentage 2018
Afrika	1,5%	1,4%
Amerika's	32,8%	32,6%
Australië	1,7%	1,9%
Azië	12,5%	13,2%
Europa	47,2%	47,4%
Wereldwijd	4,3%	3,5%
Totaal	100,0%	100,0%

Fonds/mandaat	Marktwaaarde (€ x 1 mln)	Rendement	P/L (€ x 1 mln)
PFZW Rente-afdeckingsmandaat	€ 68.405	22,3%	€ 13.368
PGGM Developed Markets Equity Fund	€ 32.144	30,4%	€ 7.325
PGGM Private Real Estate Fund	€ 14.604	11,4%	€ 1.512
PGGM Listed Real Estate Fund	€ 14.555	24,8%	€ 2.961
PGGM Developed Markets Alt Equity II Fund	€ 14.111	26,6%	€ 1.832
PFZW Private Equity	€ 13.960	20,5%	€ 2.433
PGGM Developed Markets Alt Equity Fund	€ 12.628	27,3%	€ 3.927
PGGM Emerging Markets Debt Local Currency Fund	€ 11.041	15,3%	€ 1.582
PGGM Emerging Markets Equity Fund	€ 10.213	21,7%	€ 1.723
PGGM Infrastructure Fund	€ 9.397	9,9%	€ 815
PGGM Commodity Fund	€ 8.670	26,0%	€ 2.023
Subtotaal	€ 209.726		€ 39.501

Binnen de categorie zakelijke waarden hebben met name de publieke aandelen fondsen bijgedragen aan het hoge rendement op portefeuilleniveau.

Private markten

Ondanks de toenemende concurrentie zijn de meeste private markten fondsen er in 2019 in geslaagd om de gewenste beleggingen te doen. De markt voor infrastructuur is zeer concurrerend geworden waardoor het uitdagend is geworden om de gewenste allocatie te realiseren. Aangezien geen concessies aan prijs en zeggenschap wordt gedaan, zijn een aantal transacties niet succesvol afgesloten. Meest in het oog springend is de verkoop van Eneco, waar PGGM met partner Koninklijke Shell op heeft geboden, maar wat uiteindelijk door een Japans consortium is verworven.

Publieke markten

In publieke markten zijn de beleggingsplannen van de klanten conform opdracht geïmplementeerd. In een uitzonderlijk jaar van dalende rentes, zeer hoge rendementen en soms lage liquiditeit was het bijhouden van de benchmark na kosten een uitdaging. Dit geldt vooral voor die fondsen waarbij in de beleggingsdoelstelling een sterke focus naar kwaliteit en lagere volatiliteit dan de benchmark is opgenomen. Daarom stemt het tot tevredenheid dat eind 2019 bijna 60% van de fondsen die binnen de afdeling publieke markten worden beheerd sinds hun start, na kosten, nog steeds gelijk of meer dan de benchmark rendeert. In 2019 zijn er ook flinke vorderingen gemaakt op duurzaamheid binnen de fondsen en mandaten, waarbij de CO₂ voetafdruk verder is verminderd en impactbeleggingen verder zijn toegenomen. Tot slot is er een nieuwe beleggingsteam gestart wat een deel van de allocatie naar Emerging Market Debt beheert.

Verdeling Vermogen onder beheer

PGGM - Vermogen naar Beleggingssoort	
31-12-2019	In € miljard
Publieke markten	
Beursgenoteerde aandelen	88,1
Staatsobligaties	66,2
Bedrijfsobligaties	14,4
Private markten	
Privaat vastgoed	15,4
Private Equity	14,1
Infrastructuur	10,3
Hypotheken	2,8
Afgeleide instrumenten	
Swaps	22,2
Futures grondstoffen	8,7
Insurance	5,8
Credit Risk Sharing	5,7
Kas en overige	
Afbouwcategorieën	0,8
Kas	-2,1
Totaal	252,3

PGGM - Vermogen naar klant	
31-12-2019	In € miljard
PFZW	€ 238,4
BPF Schilders	€ 8,2
PF Architecten	€ 3,0
SPH	€ 1,1
Smurfit Kappa Pf	€ 0,8
BPF Beveiliging	€ 0,5
APF Volo	€ 0,4
Totaal	€ 252,3

Marktontwikkelingen 2019

Wereldwijd koelde in 2019 de economische groei af. Na een periode waarin de groei van het reële bruto binnenlands product (bbp) royaal was toegenomen, is de groei in de VS inmiddels wat afgezwakt naar 2,1% op jaarbasis en in de eurozone tot 1,2% op jaarbasis. Dit komt onder andere door de onzekerheid die de handelsoorlog tussen de VS

en China veroorzaakt, waardoor investeringsbereidheid en de wereldhandelsgroei afnemen. Dit raakt met name de industriële sector, terwijl de dienstensector, die veel meer afhankelijk is van de binnenlandse vraag, het juist relatief goed blijft doen. De sterke arbeidsmarkt en het hoge consumentenvertrouwen ondersteunen namelijk nog altijd de consumptieve bestedingen in de ontwikkelde wereld. Doordat de werkloosheid inmiddels erg laag is, neemt de banengroei echter af en moet de groei in consumentenuitgaven steeds meer uit loongroei voortkomen. De loongroei trekt sinds 2018 in zowel de eurozone als de VS aan, en ligt inmiddels op jaarbasis op ruim 2% in de eurozone en ruim 3% in de VS. Hierdoor blijven de vooruitzichten voor consumentenuitgaven redelijk. In het VK lijkt de kans op een chaotische no-deal Brexit flink gedaald. Boris Johnson wist tijdens de Britse verkiezingen afgelopen december een ruime meerderheid in het parlement te behalen. Hiermee kan hij de uittredingsovereenkomst die hij met de EU sloot eenvoudig door het parlement loodsen.

Begin 2019 was de verwachting nog dat de centrale banken van de VS en de eurozone de beleidsrentes in 2019 (verder) zouden verhogen en daarmee de normalisatie van het monetaire beleid zouden doorzetten. Als gevolg van een cyclische groeivertraging, die vooral voortvloeit uit de toegenomen onzekerheden als gevolg van de handelsoorlog tussen de VS en China, in combinatie met het uitblijven van een noemenswaardige stijging in de inflatie(verwachtingen), werden de beleidsrentes juist verlaagd. De Amerikaanse centrale bank bestempelde het als een tussentijdse aanpassing ("mid-cycle adjustment") en verlaagde de rente drie keer met 25 basispunten. Ook werd de liquiditeit in het financiële systeem verruimd. De ECB besloot in september niet alleen om de rente te verlagen, maar ook om opnieuw obligaties aan te kopen (voor 20 miljard per maand).

Het vooruitzicht op renteverlagingen door centrale banken zorgde er aan het begin van het jaar voor dat aandelenbeurzen een groot deel van de koersverliezen van het laatste kwartaal van 2018 goedmaakten. Later in het jaar zorgde het vooruitzicht op een (gedeeltelijke) handelsovereenkomst tussen China en de Verenigde Staten ervoor dat de koerswinsten werden uitgebreid. Uiteindelijk boekten aandelenbeurzen in ontwikkelde markten een winst van bijna 30%. Opkomende markten boekten een winst van ruim 20%.

De lange rentes waren al vooruitgelopen op de beleidsdraai van de centrale banken, en zetten vanaf de herfst van 2018 een daling in. Over heel 2019 gezien, daalde de Duitse 10-jaars rente met 45 basispunten tot -0,20%. Tussentijds werd een niveau van -0,71% bereikt, maar vervolgens trad herstel op. De 30-jaars swap werd voor het eerst even negatief, maar eindigde het jaar op 0,60%. Door de daling van de lange rentes wisten obligaties een positief rendement te behalen.

Brent-olie begon het jaar met een forse stijging. De voorraden daalden, onder andere vanwege sancties die de Verenigde Staten aan Venezuela oplegde. Gedurende het jaar liep de olieprijs verder op, onder andere nadat aanvallen werden uitgevoerd op twee belangrijke olie-installaties in Saoedi-Arabië. De installaties – goed voor 50% van de Saoedische olieproductie – waren echter snel gerepareerd, waardoor deze prijsschok verdween. Aan het einde van het jaar kreeg de stijging van de olieprijs toch weer een vervolg. Grondstofbeleggers beleggen in termijncontracten. Voor afloop van het contract worden die verkocht en worden weer nieuwe contracten met een langere looptijd aangekocht, een proces dat zich maandelijks herhaalt. Door de lagere voorraden zijn termijncontracten in backwardation, wat betekent dat de prijs van toekomstige contracten lager is dan de spotkoers. Hierdoor wordt een positief rolrendement gegenereerd.

Het totale rendement op de beleggingsportefeuilles van klanten was positief. Alle beleggingscategorieën, op de valutahedge en inflatie instrumenten na, hadden een positieve bijdrage. Aandelen, grondstoffen en beursgenoteerd vastgoed noteerden de hoogste rendementen. Een positief rendement werd eveneens geboekt bij o.a. staatsobligaties en door renteswaps. Tegelijkertijd daalden de lange rentes in de eurozone, waardoor de pensioenverplichtingen toenamen (wat we in de toekomst en nu moeten uitkeren aan gepensioneerden).

Risico's en risicobeheersing

Als uitvoeringsorganisatie voeren we een beleggingsopdracht uit van onze institutionele klanten. Daarbij staat het optimaal afwegen van risico's en verwacht rendement centraal. Risico's kunnen we echter nooit helemaal uitbannen en dat willen we ook niet. Want dit is niet onze opdracht: zonder risico geen rendement. De risico's moeten in overeenstemming zijn met onze eigen wensen en keuzes, maar met name ook die van onze klanten. Van belang is dus of onze klanten worden beloond voor de risico's die zij lopen. Waar geïdentificeerde risico's de toekomstige rendementsverwachting negatief beïnvloeden kan PGGM besluiten niet te beleggen of een hoger verwacht rendement na te streven.

Risicobeheer

PGGM Risicoraamwerk

Voor de invulling van het risicomanagement gebruiken wij het PGGM Risicoraamwerk om risico's op een gestructureerde wijze inzichtelijk te maken, te bewaken en te rapporteren. Het PGGM Risicoraamwerk is gebaseerd op de internationaal als standaard geaccepteerde COSO Enterprise Risk Management methodiek.

De risicobeheersing bij PGGM is georganiseerd langs het algemeen geaccepteerde three lines of defence model. De verantwoordelijkheid en het primaire risicomanagement ligt

hierbij bij het lijnmanagement (eerste lijn). De afdelingen Finance & Control en Risk & Compliance (tweede lijn) stellen kaders, houden toezicht en rapporteren over de risico's. Internal Audit (derde lijn) toetst of de beheersing aantoonbaar voldoet aan de verschillende gestelde eisen ten aanzien van het risicomanagement.

Risicobereidheid

Bij elke beslissing worden risico's bewust en onbewust genomen om bepaalde doelstellingen te bereiken. Om te bepalen of Vermogensbeheer een bepaald risico wel of niet wil lopen en in welke mate, is het nodig de risicobereidheid van Vermogensbeheer vast te stellen. Als de inschatting is dat een risico zich buiten de risicobereidheid bevindt, dan kunnen extra beheersmaatregelen nodig zijn om dit risico binnen de grenzen van de risicobereidheid te brengen. De risico's en de daarbij behorende risicobereidheid zijn opgedeeld in drie risicoclusters: Corporate, Dienstverlening en Reputatie. We hebben daarnaast bij bepaalde risico's onderscheid gemaakt in een risicobereidheid ten aanzien van 'running the business'-situaties (de uitvoering) en in een risicobereidheid ten aanzien van 'changing the business'-situaties. Dit vanuit de gedachte dat in de uitvoering van onze dienstverlening continuïteit en betrouwbaarheid het zwaarst wegen, terwijl in grote verandertrajecten soms meer ruimte benodigd is voor experiment en leren, bijvoorbeeld bij innovaties.

Risicocultuur

Effectief risicomanagement gaat hand in hand met een gezonde risicocultuur. De risicocultuur die wij nastreven is gericht op risicobewust handelen in een open en eerlijke omgeving, waarbij we elkaar aanspreken op verantwoordelijkheden, resultaten en gedrag in relatie tot de waarden, normen en doelstellingen van PGGM. PGGM staat voor een risicocultuur waarin incidenten – hoe vervelend ook – altijd worden gerapporteerd. Hier kunnen we van leren en de impact ervan zo snel mogelijk mitigeren en structurele maatregelen treffen om soortgelijke situaties in de toekomst te voorkomen. Om best in class dienstverlening te kunnen bieden, is het noodzakelijk dat het werken onder architectuur een integraal element vormt van de bedrijfscultuur. In de risicobeheersing is er naast inhoudelijke mitigerende maatregelen (procedures, controles e.d.), zogenaamde 'hard controls', ook aandacht voor de 'soft controls' (gedrag en zaken die het gedrag van anderen beïnvloeden). Ook bij onderzoeken van Internal Audit, achtergrond- en trendmatige analyses van Risk & Compliance over incidenten wordt aandacht gegeven aan de soft controls, het gedrag wat ten grondslag lag aan het probleem en welk gedrag hoort bij de oplossing ervan.

Risicomanagementproces

Enterprise Risk Management is een continu proces op alle niveaus binnen onze organisatie. De afdeling Risk & Compliance is verantwoordelijk voor de coördinatie van het risicomanagementproces en stelt iedere maand een risicorapportage voor Vermogensbeheer op. In deze risicorapportage wordt het risicobeeld weergegeven en afgezet tegen de risicobereidheid. De risicorapportage wordt inhoudelijk besproken en

vastgesteld in het Unit Risk Committee van Vermogensbeheer. Daarbij wordt naast de risico's die zich hebben gemanifesteerd specifiek stilgestaan bij risico's die zich op (korte) termijn kunnen gaan voordoen, de zogenaamde prospectieve risico's.

Op basis van dit totale risicobeeld worden acties geïnitieerd en geeft Vermogensbeheer een "In Control Statement" (ICS) af. Met het ICS verklaart het managementteam van Vermogensbeheer (eerste lijn) dat interne beheersmaatregelen adequaat zijn ingevuld en effectief hebben gewerkt en een redelijke mate van zekerheid geven dat de bedrijfsvoering op een integere en beheerste wijze heeft plaatsgevonden. Daarnaast verklaart zij in het ICS dat het afgegeven risicobeeld een getrouw beeld geeft van de risico's van Vermogensbeheer, hetgeen door medeondertekening van het ICS vanuit de tweede lijn wordt onderschreven door de manager Enterprise Risk Management.

Ontwikkelingen risicomanagement in 2019

In 2019 hebben we het PGGM Risicoraamwerk geactualiseerd. Het PGGM Risicoraamwerk is in lijn gebracht met de in 2018 en 2019 doorgevoerde wijzigingen in het risicomanagementproces ten gevolge van onder andere de vernieuwde risicobereidheid en PGGM risicotaal. In 2019 is de risicobereidheid gedefinieerd op basis van de vastgestelde PGGM risicotaal en zijn we gestart met het verder concretiseren van de risicobereidheid in risicokaarten per risico, met onder meer een koppeling naar de beheersmaatregelen (hard- en soft controls). In 2020 worden vervolgstappen gezet voor de structurele inbedding van dit proces.

Daarnaast hebben we in 2019 de set beheersindicatoren van Risk & Compliance vernieuwd. Hierbij zijn enkele beheerindicatoren met betrekking tot incidenten gespecificeerd naar vermogensbeheer. Daarnaast zijn nieuwe beheerindicatoren voor onder andere IT-verstoringen, projectvoortgang en budgetoverschrijdingen in de set opgenomen. Bestaande beheerindicatoren zijn verder aangescherpt en verouderde beheerindicatoren zijn komen te vervallen.

Klimatrisico's

Het World Economic Forum rekent klimaatverandering al jaren tot de grootste risico's voor economie en maatschappij. Tegelijkertijd blijven krachtige maatregelen om klimaatverandering een halt toe te brengen uit, al heeft de nieuwe Europese Commissie ambitieuze voornemens. De uitstoot van broeikasgassen neemt nog steeds toe, terwijl een gestage daling nodig is om de doelstellingen van het Parijse klimaatakkoord te halen.¹ Tegelijkertijd worden de effecten van klimaatverandering steeds zichtbaarder, met de bosbranden in Australië als voorlopige dieptepunt.

¹ Het Internationaal Energieagentschap rapporteerde in februari 2020 dat de uitstoot van CO₂ voor het opwekken en verbruik van energie in 2019 is gestabiliseerd. Of dit het begin is van een daadwerkelijke omslag, en of ook niet-energie gerelateerde uitstoot ook stabiliseert, moet nog blijken.

Centrale banken zien klimaatverandering meer en meer als een ernstige bedreiging voor de financiële stabiliteit en financiële instellingen. Het Network for Greening the Financial System bracht in 2019 twee rapporten uit, A call for action: Climate change as a source of financial risk en Macroeconomic and financial stability: Implications of climate change. De rapporten onderstrepen het belang van het integreren van klimaatverandering in beleggingsbeleid en -uitvoering.

Klimaatverandering is al jaren een aandachtsgebied voor PGGM en onze klanten. De relatie tussen klimaatverandering en beleggen is tweeledig. Aan de ene kant hebben klimaatverandering, en maatregelen om klimaatverandering tegen te gaan, een impact op de waarde van onze beleggingen. Het is onze fiduciaire verantwoordelijkheid deze effecten te begrijpen en hierop in te spelen. Aan de andere kant hebben onze beleggingskeuzes impact op het klimaat. Wij voelen een maatschappelijke verantwoordelijkheid om onze negatieve impact op het klimaat te verlagen en de positieve impact te vergroten.

Via het beleggen in oplossingen-mandaat van onze grootste klant hebben wij veel ervaring opgebouwd met het ontwikkelen van beleggingsstrategieën die klimaatverandering expliciet meenemen. Deze ervaring geeft ons een goede positie om de toenemende risico's integraal te beheersen, hoewel het kwantificeren van deze risico's een uitdaging blijft.

We onderscheiden fysieke- en transitierisico's van klimaatverandering. Fysieke risico's zijn het gevolg van klimaatverandering. Denk aan hogere temperaturen, extreem weer, droogtes en een stijgende zeespiegel. Transitierisico's ontstaan als de oorzaken van klimaatverandering – de uitstoot van broeikasgassen – worden weggenomen. Fossiele energie wordt vervangen door duurzame energie, en bedrijven en andere activa die afhankelijk zijn van fossiele energie en niet op tijd veranderen dalen in waarde of verdwijnen zelfs helemaal. Dit noemen we stranded assets.

Fysieke- en transitierisico's zijn tot op zekere hoogte complementair. Als de wereld erin slaagt de opwarming te beperken tot maximaal 2°C zoals afgesproken in het klimaatakkoord van Parijs, dan overheersen transitierisico's. Als de wereld daar niet in slaagt, dan worden fysieke risico's steeds groter. In onze beleggingen proberen wij deze risico's zo goed mogelijk te beheersen, en af te wegen de verwachte rendementen. Cruciaal daarbij is op welke manier deze risico's al zijn verwerkt in de prijzen van financiële activa. Diverse studies beargumenteren dat de markt deze risico's nog lijken te onderschatten.

CO₂-reductie in de beleggingsportefeuille

Net als de meeste economen zijn wij van mening dat een betere beprijzing van CO₂ en andere broeikasgassen de meest effectieve en eerlijke maatregel is om verdere

opwarming van de aarde tegen te gaan. Wij zijn ervan overtuigd dat een hogere CO₂-beprijzing op termijn onvermijdelijk is. Daarmee vormt CO₂-beprijzing een transitierisico voor de beleggingsportefeuille.

Wij zijn dan ook al enkele jaren geleden begonnen met het verlagen van de voetafdruk van de aandelenportefeuille. Dit doen wij door binnen de meest CO₂-intensieve sectoren – energie, nutsbedrijven en materialen – beleggingen te her-alloceren naar relatief CO₂-efficiënte bedrijven. Bedrijven met een hoge uitstoot zijn in onze ogen onvoldoende voorbereid op een CO₂-arme toekomst en verdwijnen daarom geleidelijk uit de portefeuille. Hiermee geven we het signaal af dat ondernemingen hun uitstoot omlaag moeten brengen. De sector-allocatie houden we ongewijzigd, omdat we denken dat alle sectoren voorlopig een rol van betekenis zullen blijven spelen in een CO₂-arme economie. Daarnaast kan deze afbouw fungeren als een hedge tegen een mogelijke waardedaling van beleggingen met een grote CO₂-voetafdruk.

Onze grootste klant heeft als doel gesteld om in 2020 de CO₂-uitstoot van hun beleggingen gehalveerd te hebben ten opzichte van 2014. De CO₂-voetafdruk is sinds de nulmeting verlaagd van 339 ton CO₂ per miljoen dollar bedrijfsomzet tot 202 ton CO₂ per miljoen dollar op 31-12-2019. Over de periode van jaareinde 2018 tot jaareinde 2019 van 239 naar 202 ton CO₂ per miljoen dollar bedrijfsomzet. Dit is een daling van ruim 40% in vier jaar tijd. De doelstelling van 50% is over deze periode dus niet volledig gehaald. Dit is voornamelijk een gevolg van de CO₂-intensiteit van de brede markt. Veel ondernemingen en zelfs hele sectoren laten geleidelijk aan een hogere CO₂-intensiteit zien. De historische data wezen juist op een gestage daling. De afgelopen jaren is er dus een trendbreuk te zien. Tegen dergelijke “tegenwind” was de ontworpen methodiek niet bestand. Niettemin zijn wij trots op de resultaten. We mogen niet vergeten dat, toen we hier in 2014 mee begonnen, CO₂-reductie nog goeddeels onontgonnen terrein was. Een CO₂-reductie ruim 40% van de totale aandelenportefeuille in vier jaar tijd is daarmee al een mooi resultaat.

Op dit moment zijn wij, in overleg met onze grootste klant, aan het bekijken welke doelstellingen er voor de toekomst mogelijk zijn. De behaalde CO₂-reductie uit het 2014-2020 programma blijft natuurlijk behouden. Maar opties voor vervolgstappen hebben we genoeg. Te denken valt aan het uitbreiden van de klimaatdoelstelling van aandelen naar de totale portefeuille, het verbreden van de maatstaven van uitstoot naar bijvoorbeeld transitie- en fysieke risico's en het nog meer zoeken naar harmonisatie met onze peers in binnen- en buitenland zodat de behaalde resultaten beter vergelijkbaar worden. Wij verwachten hierover in het komende jaar meer over te kunnen vertellen.

Task Force on Climate-related Financial Disclosures

Twee jaar na de publicatie van haar rapportageraamwerk heeft het werk van de Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) een grote vlucht genomen. Intussen wordt de roep om verplichtstelling van TCFD-rapportages luider. In 2019 publiceerde de Europese Commissie een nieuwe versie van de Non-Financial Reporting Directive, waaraan het raamwerk van de TCFD is toegevoegd. In 2018 publiceerden wij ons eerste TCFD-rapport. Op hoofdlijnen is de informatie in dat rapport nog steeds actueel. We streven ernaar om bij materiele wijzigingen het rapport te actualiseren. Voor gedetailleerde informatie kan dit rapport worden geraadpleegd. In de onderstaande tabel vatten wij deze informatie kort samen en beschrijven we nieuwe ontwikkelingen in de beheersing van klimaat-gerelateerde risico's en -kansen.

Governance	<ul style="list-style-type: none">• De directie houdt toezicht op alle materiële financiële - waaronder klimaat-gerelateerde - risico's en het beheer daarvan in de portefeuilles van onze klanten.• De afdeling Risk & Compliance coördineert het risicomanagementproces. Individuele beleggingsteams zijn verantwoordelijk voor het beheersen van risico's, waaronder klimaat-gerelateerde risico's, binnen hun strategieën in publieke- en private markten en bij het aangaan van en beheren van individuele transacties
Strategie	<ul style="list-style-type: none">• Scenario-analyse is een instrument voor onze strategie op klimaatverandering. Als belegger houden wij rekening met meerdere klimaatscenario's. Dit betekent dat zowel transitie- als fysieke risico's zich kunnen materialiseren, en dat zowel klimaatmitigatie als -adaptatie kansen biedt. Ook van bedrijven in onze portefeuille verwachten wij dat zij zich voorbereiden op meerdere klimaatscenario's en dat zij hier inzicht in verschaffen.
Risicobeheersing	<ul style="list-style-type: none">• In 2019 hebben wij de beheersing van zowel transitie- als fysieke risico's in de portefeuille verder aangescherpt. We keken met name hoe we de vastgoedbeleggingen in lijn met het klimaatakkoord van Parijs kunnen brengen; de opgedane kennis is echter breder toepasbaar. De kennis biedt handvatten om in de vastgoedportefeuilles rekening te houden met de, in

	<p>onze ogen, onvermijdelijke prijsstijging van CO₂. Details zijn te vinden in het paper Climate risk assessment in global real estate investing.</p>
Risicomaten- en doelen	<ul style="list-style-type: none"> • In 2019 hebben wij de in 2015 aangekondigde CO₂-reductiestrategie afgerond. De behaalde daling betreft ruim 40%. Hiermee hebben wij de oorspronkelijke ambitie (halvering) niet gehaald. De doorgevoerde portefeuille-aanpassingen hebben conform verwachting bijgedragen aan de CO₂-reductie. Tegen verwachting in zijn bedrijven zelf CO₂-intensiever geworden, waardoor het effect deels teniet is gedaan. • In 2019 hebben enkele van onze klanten, waaronder onze grootste klant PFZW, zich gecommitteerd aan het Klimaatakkoord. Het komende jaar gaan we onderzoeken hoe we concreet invulling kunnen geven aan de nieuwe ambities van het Klimaatakkoord en beleggingsbeleid.

ESG-integratie: voor een beter risicogewogen rendement

In onze risicoafweging nemen we ESG-factoren mee om tot een beter risicogewogen rendement te komen. ESG-factoren kunnen namelijk (in)direct een impact op financiële resultaten hebben. Denk bijvoorbeeld aan klimaatgerelateerde financiële risico's zoals extremere weersomstandigheden die leiden tot hogere claims bij verzekeraars. Bedrijven met een ondermaats veiligheids- en risicomanagement lopen een groter risico op incidenten en ongevallen, die vervolgens kunnen leiden tot risicotoenname c.q. rendementsverlies.

We zien ESG-risico's niet als een aparte set aan niet-financiële factoren maar als niet-traditionele bronnen van financiële risico's. ESG-factoren zijn een manier om financieel risico op de lange termijn te analyseren. De academische literatuur heeft inmiddels een behoorlijke hoeveelheid bewijsmateriaal opgeleverd die onderbouwing geeft aan de gedachte dat aandacht voor ESG-factoren daadwerkelijk leidt tot betere beleggingsperformance in financiële zin. Voor onze klanten is het belangrijk om dit bevestigd te kunnen zien in de resultaten van de verschillende programma's waarin op ESG-factoren gestuurd wordt. Momenteel zijn dit het CO₂-verlagingsprogramma en het uitsluitingenbeleid.

PGGM meet de financiële consequenties van genoemde instrumenten al enkele jaren. In het verleden is er vooral veel aandacht uitgegaan naar de vraag of het ESG-beleid leidt

tot hogere rendementen op de beleggingen. Onze berekeningen tonen dat deze instrumenten tot op heden geen significante impact hebben op de rendementen van de beleggingen.

Rendementen zijn daarnaast niet los te zien van het risico van de beleggingen.

Academische metastudies op de invloed van ESG-beleid op beleggingsresultaat suggereren dat verbeterde performance vooral terug te voeren is op risicoreductie.

Daarom is ook het meten van de invloed van het ESG-beleid op het risico van belang. Dit is moeilijk te berekenen maar wij blijven hier aandacht aan besteden aangezien dit kan helpen verdere aanscherpingen te doen op de programma's.

ESG-integratie in cijfers: effect op portefeuille ten opzichte van de referentie index

Het is voor ons en voor onze klanten cruciaal om goed te kunnen begrijpen en monitoren wat de daadwerkelijke gevolgen van het beleid zijn voor de performance van de beleggingen. Dit geldt dus zowel voor de invloed op rendementen als op de risico's. Het volstaat daarbij niet om alleen de hoogte hiervan vast te stellen. We willen ook beter gaan begrijpen of de invloed op de rendementen een bepaald patroon kent, bijvoorbeeld dat het verantwoord beleggen instrumentarium leidt tot minder scherp negatieve uitschieters. Deze berekeningen zijn moeilijk. Hiervoor is bovendien meerjarige data nodig. Naarmate we over de tijd heen steeds meer data hebben worden deze invloeden duidelijker. Op deze wijze kunnen we steeds beter onderbouwen wat de gevolgen zijn van het ESG-beleid op de beleggingsresultaten en kunnen onze klanten steeds scherpere keuzes maken in hun beleid hieromtrent.

De onderstaande figuur toont dat onze instrumenten voor ESG-integratie tot op heden geen significante impact hebben op de rendementen van de beleggingen.

2019	Totaal effect (procentpunten)
CO ₂	0,163
Weapons	0,004
Weapons AFM prohibited	-0,039
Tobacco	0,089
Engagement-related	0,005
Others	-0,095
Totaal	0,127

2013-2019	Cumulatief effect (procentpunten)
Tax - Australian REITS	-0,010

Tax - American REITS	0,102
CO ₂	0,241
Weapons	-0,638
Weapons - AFM prohibited	-0,139
Non-inclusions	-0,292
Tobacco	0,328
Engagement-related	0,137
Others	-0,091
Totaal	-0,362

Bottom-up ESG-integratie

Bij PGGM is ESG-integratie primair een taak van de verschillende beleggingsteams. Binnen de grenzen van het beleggingsmandaat hebben onze beleggers de vrijheid om zelf keuzes te maken in het inrichten van de portefeuille en de plicht om over de voortgang te rapporteren. ESG speelt daarin, net als financieel rendement, een belangrijke rol. De wijze waarop beleggingsteams ESG factoren betrekken en wegen in de dagelijkse afwegingen verschilt per beleggingscategorie. Dit verschil wordt met name veroorzaakt door de mate van invloed die PGGM op het beleggingsproces heeft, bijvoorbeeld of het extern of intern wordt beheerd. Daarnaast maakt het verschil of het om passieve of actieve beleggingsstrategieën gaat. Ook speelt het verwachte effect die ESG-factoren op de beleggingscategorie hebben, zoals risicovermindering ten opzichte van rendementsverbetering, een rol. Voor de meer actieve mandaten neemt de portfolio manager ESG-informatie geïntegreerd mee in de analyse van een bedrijf, land of project en daarmee is ESG-analyse een integraal onderdeel van de beleggingsbeslissing. Echt integreren van ESG-factoren is niet eenvoudig. Er zijn geen duidelijke standaarden en definities. Ook valt er nog veel te winnen betreffende disclosure, de data die bedrijven verstrekken over hun milieubeleid, sociale omstandigheden en fatsoenlijk bestuur. Daarnaast moeten er soms kwalitatieve beoordelingen worden gemaakt - hoe kun je het respecteren van mensenrechten tot uitdrukking brengen in financiële modellen? Verderop in dit hoofdstuk laten we zien hoe ESG integratie er in de praktijk uitziet.

Bottom-up ESG-integratie: Infrastructuur

Via het Infrastructuurteam belegt PGGM direct in infrastructuur-bedrijven en projecten. Vanwege onze lange termijn focus is het verbeteren van duurzaamheid in de bedrijfsvoering van onze beleggingen essentieel en in lijn met de belangen van onze klanten en hun deelnemers. Bij de selectie van nieuwe infrastructuur projecten nemen

het team ESG-factoren mee. Een eerste stap hierin is de ESG-Quickscan: ze kijken naar de mogelijke ESG-risico's. Ze houden bijvoorbeeld rekening met het conflict potentieel van de regio, de arbeidsnormen en arbeidsomstandigheden in de regio en de relatie met vakbonden. Vervolgens worden tijdens de due diligence-fase de geïdentificeerde risico's beheerd. Afhankelijk van de uitkomsten maken ze afspraken met de bedrijven over de beheersing van deze risico's en de rapportages over eventuele incidenten. Deelname aan de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), het online ESG-benchmark platform, en ESG-KPI's maken deel uit van de rapportagevereisten. ESG-factoren zijn ook een vast onderdeel van de monitoringgesprekken en ook op bestuurlijk niveau wordt hiervoor aandacht gevraagd, zeker wanneer prestaties achterblijven.

Bottom-up ESG-integratie: Long-Term Equity Strategy

Het Long-Term Equity Strategy team (LTES) staat opgesteld om via publieke aandelen te beleggen in oplossingen voor de vier duurzaamheidsthema's, Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidszorg. Hun beleggingsuniversum is samengesteld op basis van impactcriteria. Dat betekent dat er ondernemingen in het universum kunnen zitten waarvan de ESG-risico's niet opwegen tegen de impact. Het is daarom onderdeel van de opdracht om als onderdeel van het aandelenselectieproces bedrijven te screenen op ESG-risico's. Eerst wordt er, tijdens hun due diligence, een grondige ESG-analyse uitgevoerd op een breed scala van onderwerpen om ESG-risico's die verband met het bedrijf houden in kaart te brengen. De analyse omvat een beoordeling van het bestaande ESG-beleid, het rapportage- en managementsysteem, evenals een onderzoek van onafhankelijke externe bronnen over de ESG-prestaties van het bedrijf. Het team maakt gebruik van externe databronnen zoals internet, jaarverslagen en specialistische databases zoals Sustainalytics B.V. en MSCI ESG Manager. Daarnaast kijkt LTES expliciet per onderneming naar de uitstaande controverses. Al deze gegevens worden afgewogen in de investment case van de onderneming. Ook gaan zij in gesprek met het management van de ondernemingen waarin PGGM belegt. Het uiteindelijke resultaat van de ESG-analyse vormt een integraal onderdeel van de investeringscasus. Als portfoliobedrijven worden geassocieerd met materiële ESG-kwesties, proberen ze in contact te komen met het uitvoerend management om risicobeheersing en procesverbeteringen aan te moedigen. Ze proberen hun invloed uit te oefenen en de onderneming te bewegen in de richting van de beste praktijken en internationale normen van de sector. In een aantal gevallen heeft onze ESG-analyse er toe geleid tot het niet opnemen van de onderneming in de portefeuille.

Bottom-up ESG-integratie: Private Equity

Binnen het Private Equity team zijn ESG-criteria in het gehele beleggingsproces geïntegreerd. Dit begint al bij de beoordeling van onze beleggingspartners. Het PGGM Private Equity team wil niet alleen goede rendementen, maar eist van de beherend vennoot (General Partner; GP) ook prestaties op het gebied van ESG. PGGM selecteert alleen fondsen waarmee overeenstemming bereikt wordt over ESG-standaarden. Dit is

van belang omdat de private equity partijen waarmee gewerkt wordt verantwoordelijk zijn voor het managen van ESG-issues. Het team beoordeelt hoe zij met ESG omgaan in hun investeringsproces door middel van ons ESG-raamwerk. Er wordt o.a. gekeken naar data over land- en sectorrisico's en deze worden vergeleken met de ESG-scores van de GP uit PGGM's eigen beoordeling. Op basis hiervan wordt bepaald met welke beleggingspartners de dialoog wordt aangaan. Daarnaast worden incidenten zoals ongevallen met zwaar lichamelijk letsel, grote milieuongevallen en juridische malversaties geregistreerd en besproken. De analyse op basis van ons ESG-raamwerk geeft een goed kader om samen met onze partners in gesprek te gaan over hoe zij hun proces insteken. Ook is het een instrument om zicht te krijgen welke partners achter lopen en kunnen we in kaart brengen of de portfolio's van de beleggingspartners hoge ESG-risico's bevatten.

Onze beleggingsteams hebben hun eigen richtlijnen voor verantwoord beleggen uitgewerkt en gepubliceerd op de PGGM website. Lees op de website meer details over hoe zij ESG-factoren integreren.

Materialiteit van ESG factoren bepalen

Om te beoordelen of ESG-factoren voor een specifieke belegging materieel zijn voor onze beleggingspositie, richt PGGM processen in die bij beleggingen doorlopen worden. Hierin betrachten we consistentie door van één systematiek gebruik te maken. Zo wegen wij ESG-factoren als een geïntegreerd onderdeel van het beleggingsproces.

Opstellen van een ESG-raamwerk

Periodiek evalueert PGGM per beleggingscategorie het ESG-raamwerk. Dit raamwerk geeft weer welke ESG-factoren in welke mate invloed hebben op de financiële prestaties van onderliggende beleggingen.

Integratie binnen de beleggingsbeslissing

Wij bepalen vervolgens hoe (financiële) ESG-factoren een rol gaan/blijven spelen binnen het totale selectieproces van beleggingen. Dit kan bijvoorbeeld door ESG-factoren in due diligence te adresseren, door ESG-factoren in waarderingsmodellen op te nemen en/of door het ontwikkelen van beleid of tools om externe vermogensbeheerders te beoordelen.

Monitoring en rapportagetools

Wij bepalen eveneens hoe ESG-factoren regelmatig worden besproken met interne en externe managers, welke beoordelingscriteria voor interne en externe managers gelden, welke rapportagevereisten en KPI's worden vastgelegd en hoe de ESG-prestaties van de onderliggende beleggingen worden gemonitord. De status en ontwikkeling van de implementatie van bovenstaande stappen kunnen per beleggingscategorie verschillen.

Bij de bovenstaande processen is het in eerste instantie essentieel dat factoren die potentieel een grote impact hebben op het toekomstig presteren van de beleggingen in kaart gebracht worden. Deze factoren verschillen per industrie/ sector en per geografische locatie en activiteit.

Voor het beoordelen van materialiteit is het daarom noodzakelijk dat de beleggingsteams die kennis hebben van de beleggingen een oordeel vormen over de ESG-factoren die relevant zijn. Hierbij maken de teams gebruik van verschillende databronnen en van de publicaties van de onderneming of de manager waar belegd is. Vervolgens dienen de beleggingsteams de factoren systematisch te screenen. Beleggingsteams stellen hiervoor eisen op, waarbij ze geholpen worden door het team Verantwoord Beleggen. Daarnaast geldt dat brancheverenigingen raamwerken hebben opgesteld om uniformiteit te creëren in de rapportage van belangrijke ESG-gegevens. Zo maken onze vastgoed en infrastructuur teams gebruik van de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) om duurzaamheidsprestaties te meten. Het voordeel van dergelijke gestandaardiseerde methodes is dat de beleggingsteams binnen PGGM gebruik maken van dezelfde structuur waarbinnen materialiteitsrisico's beoordeeld kunnen worden.

Uitdagingen van ESG integratie

ESG integratie vraagt om een afweging van verschillende ESG factoren maar ook van ESG factoren in verhouding tot de financiële performance. Dit vergt een inschatting van de termijn waarop ESG factoren financieel materieel worden. Vaak is het niet gemakkelijk deze afweging te maken. Naarmate de belegging naar verwachting langer in de portefeuille zal zijn is de afweging van groter belang en vergt dit meer onderzoek. Dit vindt zijn weerslag in de due diligence. Belangrijk hierin is een duidelijke visie over de wijze waarop ESG factoren gedurende de looptijd van de belegging verbeterd kunnen worden, zodat een verlaging van geïdentificeerde risico's mogelijk wordt gemaakt. Hiervan verwachten we een positief effect op de performance.

Resultaten van ESG integratie

De primaire doelstelling van ESG integratie is om de performance van de beleggingen te verbeteren. Door actief risico's vast te stellen en te gaan managen kunnen deze verlaagd worden. Het resultaat hiervan is deels kwantitatief zichtbaar doordat de beleggingen beter kunnen presteren indien factoren de juiste aandacht krijgen. In vergelijking met andere beleggingen leidt dit tot een voorsprong die meetbaar is.

Anderzijds is er ook een onzichtbaar deel, omdat het goed managen van factoren juist voorkomt dat er problemen optreden die leiden tot verlies aan performance. Dit resultaat is minder goed vast te stellen omdat de activiteiten juist gericht zijn op het níet optreden van gebeurtenissen die daarom per definitie niet gemeten kunnen worden. De manier waarop we hiermee omgaan is steeds sterker gericht op het leggen van de verbanden tussen de ESG factoren en in de portefeuille optredende gevolgen, zodat we in staat zijn om de belangrijkste voorspellers van zwakkere toekomstige performance op te sporen en te mitigeren. Hiervoor doen we onderzoek naar de kwaliteit en zeggingskracht van data

om conclusies te kunnen trekken. Dit kwantitatieve onderzoek is een veld dat in volle ontwikkeling is.

Teneinde dit onderzoek te doen hebben we een toenemende vraag naar data om een oordeel te kunnen vellen. Gelijktijdig merken we dat te gevolge van de verschillende uitvragen de bedrijven waarin we belegd zijn lijden aan 'rapportage vermoeidheid' omdat het er teveel op elkaar gelijkende initiatieven zijn die allen hetzelfde betrachten. Dit heeft ten eerste als nadeel dat de ondernemingen niet weten waar ze aan toe zijn en ten tweede dat er veel tijd en energie gestoken wordt in het dupliceren van iets wat er al is. Wij zien liever dat deze energie gebundeld wordt in het verbeteren van de reeds aanwezige raamwerken. Daarom kiezen wij ervoor om ons te verbinden aan een beperkt aantal specifieke raamwerken waarin we actief een rol willen spelen om deze beter en breder toepasbaar te maken. Naar de bedrijven toe zijn we helder welke raamwerken wij gebruiken en maken we inzichtelijk wat we met de informatie doen.

ESG integratie vanaf 2020

In de afgelopen tien jaar zijn de eisen die aan verantwoorde beleggingen worden gesteld door regelgeving, vrijwillige normen of gewoonweg door de verwachtingen van de belanghebbenden, toegenomen. ESG-integratie is een continu proces dat ervoor moet zorgen dat alle beslissingen en veranderingen op beleidsniveau door alle beleggingsteams van PGGM worden uitgevoerd. Hier wordt het namelijk in de praktijk gebracht en het is een cruciaal proces als wij greenwashing en loze beloftes willen voorkomen.

Wij peilen jaarlijks met een intern systeem de algemene bereidheid en vermogen van de beleggingsteams om ESG factoren te integreren in het beleggingsproces (de Maturity Matrix). In 2020 zal daarnaast ook worden gewerkt aan een transparant afwegingskader (voor ESG vs. andere beleggingsfactoren) en aan specifieke criteria voor de integratie van materiële en/of normatieve ESG factoren. De eerste worden bepaald aan de hand van de "materiality map" van de Sustainable Accounting Standards Board (SASB). Een database is in opzet voor de verschillende beleggingscategorieën. Hierin wordt kerndata verzameld die ons in staat stelt om materiële factoren te volgen, data te testen en te leren van opgedane ervaringen. Daarnaast versterkt het de consistentie van de uitvoering van ESG integratie tussen verschillende beleggingsteams. Zo kan in de breedte gebruik gemaakt worden van opgedane kennis. De tweede, normatieve ESG onderwerpen zullen worden behandeld in richtlijnen.

Voorbeelden van ESG-integratie

Private Markten

- Infrastructuur
- Private Real Estate
- Private Equity
- Credit Risk Sharing
- Insurance Linked

- Selectie managers (ESG-assessment)
- Due Dilligence
- Monitoring en engagement GP, Fund manager en onderneming/asset
- Incident reporting en ESG KPI-reporting

Publieke Markten

- Long-Term Equity Strategy
- Systematic Equity Strategies
- Listed Real Estate
- IG Credits
- Emerging Market Credits
- Rates
- Treasury & trading

- Actieve, directe selectie van ondernemingen
- Monitoring (ESG-screening en duurzaamheidsladder)
- Engagement in credits and equity
- Stemmen
- BOA impact universum
- CO₂-index

External Management

- Selecteren, monitoring en beheren van externe managers op ESG-integratie
- Reporting

Actief aandeelhouderschap in publieke markten

Als belegger met een lange termijnhorizon is PGGM aandeelhouder van ongeveer 2700 beursgenoteerde ondernemingen. We zetten onze invloed als aandeelhouder actief in om verbeteringen op ESG-gebied te realiseren, om op deze manier bij te dragen aan de kwaliteit, duurzaamheid en continuïteit van ondernemingen en markten. Dit doen we vanuit de visie dat dit uiteindelijk bijdraagt aan een beter financieel en maatschappelijk rendement van de beleggingen voor onze klanten.

Minimumeisen aandeelhouderschap

Invulling geven aan aandeelhouderschap is niet vrijblijvend meer nu in toenemende mate in wet- en regelgeving minimeisen worden gesteld aan institutionele beleggers wereldwijd. Voor PGGM en haar klanten zijn deze minimeisen vastgelegd in de toepasselijke Nederlandse wet- en regelgeving en in de Nederlandse corporate governance code. We beogen met ons gedrag als actief aandeelhouder in alle markten waarin wij beleggen een voorbeeld te zijn voor andere (institutionele) beleggers.

Voor de implementatie van actief aandeelhouderschap sluit PGGM aan bij standaarden en principes van verschillende organisaties, zoals:

- het principe rondom actief aandeelhouderschap van de Principles for Responsible Investment (PRI)

- de Eumedion Best Practices voor betrokken aandeelhouderschap
- de uitgangspunten van de Global Compact van de VN
- de Richtlijnen voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) en de United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP)

In gesprek met ondernemingen en marktpartijen

Verdeling engagementactiviteiten bij ondernemingen naar regio in 2019	Aantal
Europa (excl. Nederland)	29
Noord-Amerika	44
Azië	36
Rest van de Wereld	6
Nederland	3
Totaal	118

Verdeling engagementactiviteiten bij ondernemingen naar aandachtsgebied in 2019	Aantal
Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	22
Mensenrechten	34
Gezondheidszorg	18
Goed Ondernemingsbestuur	51
Totaal	125

Verdeling marktengagementactiviteiten naar regio in 2019	Aantal
Azië	3
Nederland	1
Rest van de Wereld	1
Totaal	5

Verdeling marktengagementactiviteiten bij naar aandachtsgebied in 2019	Aantal
Goed Ondernemingsbestuur	5
Totaal	5

Namens onze klanten spreken wij bedrijven en marktpartijen aan op hun beleid en activiteiten. Via deze dialoog willen wij verbeteringen op ESG-gebied realiseren. Betrokken aandeelhouderschap vereist uithoudingsvermogen en vraagt de inzet van hoogwaardige kennis om een vruchtbare dialoog met een ondernemingsbestuur te kunnen voeren en maximale invloed uit te oefenen. PGGM heeft daar jarenlang in geïnvesteerd, en met resultaat. Wij denken, en we staan daarin niet alleen, dat ondernemingen gebaat zijn bij kritische, actieve aandeelhouders die ondernemingen bij de les houden en prikkelen tot meer sturing op duurzaamheid. We streven hierbij naar coalities om gezamenlijk met andere institutionele beleggers deze dialoog aan te gaan. Dit vergroot onze impact doordat het totale aandeel in groter is.

Het grote aantal ondernemingen waarin PGGM belegt maakt het noodzakelijk om keuzes te maken van de bedrijven waarmee wij een actieve dialoog kunnen voeren. Het zijn er immers te veel om de ondernemingen allemaal op effectieve wijze te kunnen spreken. Wij streven naar focus in de engagementactiviteiten. Hiertoe hebben wij, in samenspraak met onze klanten, engagementprogramma's opgesteld die zich richten op onderdelen binnen de thema's: Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot, Waterschaarste, Gezondheidszorg, Waarborgen van mensenrechten, Goed ondernemingsbestuur en Stabiel financieel stelsel.

Op basis van een aantal criteria komen we tot een selectie. Het eerste selectie criterium is de relevantie voor onze klanten en hun deelnemers. Het tweede criterium is de rol die PGGM als belegger kan spelen. Hebben we de kennis in huis? Daarnaast kijken we of de engagement daadwerkelijk impact kan hebben – staat het bedrijf open voor gesprek? Een groter aandeelhoudersbelang betekent meer zeggenschap en daarmee meer gelegenheid om een onderneming te beïnvloeden. Het laatste criterium betreft de verwachte bijdrage aan waarde creatie op lange termijn zowel voor het bedrijf, de aandeelhouder, als de maatschappij. Op basis van deze criteria worden engagementprojecten gedefinieerd, welke weer zijn gebaseerd op gegevens en onderzoek van externe leveranciers. Per engagementproject stellen we vooraf doelstellingen en tijdslijnen vast. We meten daarbij voortgang op kwartaalbasis.

Ondernemingsengagement in 2019

In onze dialoog met ondernemingen richten we ons op bedrijven waarbij wij ESG-kansen en risico's zien. Dit kan variëren van het opzetten van een strategie op het gebied van toegang tot gezondheidszorg in ontwikkelingslanden tot het implementeren van een gedegen mensenrechtenbeleid. De focus ligt op ondernemingen die een uitstralingseffect hebben in de regio, sector of keten. Zie hieronder enkele voorbeelden van ondernemingen waarmee in 2019 engagement is gevoerd en/of resultaat is geboekt.

Novartis

Een mooi voorbeeld van een onderneming die veel goede dingen doet om de toegang tot gezondheidszorg te kunnen verbeteren en tegelijkertijd vaak onder vuur ligt is de Zwitserse farmaceut Novartis. Deze onderneming scoort al jarenlang heel goed op de zogeheten Access to Medicines Index (waar PGGM ondertekenaar van is), een ranglijst waarin ondernemingen worden beoordeeld op onder andere hun beleid en strategie om de toegang tot medicijnen in ontwikkelingslanden te verbeteren. Novartis wordt hierbij al jarenlang (terecht) gecompimenteerd op programma's zoals 'Novartis Access' (waarbij een 15-tal medicijnen voor \$1 dollar per maand in een groot aantal arme(ere) landen beschikbaar worden gesteld) en de zogeheten implementatie van de 'Novartis Access Principles' (waarbij de toegankelijk- en betaalbaarheid al in de ontwikkelingsfase van bepaalde medicijnen wordt meegenomen). Al deze mooie projecten ten spijt komt Novartis ook veel in het nieuws inzake de prijs van bepaalde medicijnen (zoals Zolgensma, een baanbrekend en extreem effectief, maar zeer kostbaar, medicijn tegen Spinale Musculaire Atrofie (SMA)) en, vermeende, omkopingsschandalen (zoals van Griekse politici in 2018). Wij zien en erkennen deze sterke tegenstrijdigheid en leggen in onze gesprekken met Novartis deze problemen dan ook op tafel met als doel aan te sturen op verbeteringen.

ASR

Binnen Nederland werken we op gebied van corporate governance binnen Eumedion-verband samen met andere grote beleggers. PGGM is lead investor voor diverse financiële ondernemingen omdat we een gezonde financiële sector belangrijk vinden. ASR is een van de bedrijven waar we intensief contact mee hebben gedurende 2019, specifiek rondom de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering die plaatsvond in mei. In 2019 spraken we onder andere over het nieuwe beloningsbeleid van ASR. We waren vroeg in het proces betrokken, wat ons de ruimte gaf om feedback te geven op de plannen. De uitkomst is een beloningsbeleid dat in lijn is met onze verwachtingen. Het vaste salaris is voldoende beloning voor bestuurders om de functie uit te oefenen en er is daarom niet gekozen voor een variabele beloning. Bovendien is nu duidelijk

wat de targets zijn, en is afgesproken hoeveel het salaris/beloning maximaal kan stijgen de komende jaren. Hierbij wordt rekening gehouden met de stijging van de beloningen in de rest van de organisatie. We zijn tevreden met het resultaat - vooral ook over de manier waarop ASR zorgvuldig met alle betrokkenen heeft gesproken over de nieuwe plannen.

CBS Corporation

PGGM heeft in 2018 engagement met CBS gevoerd in samenwerking met de Coalition of Six, een coalitie van Nederlandse, Britse, Canadese en Amerikaanse beleggers (met een gezamenlijke waarde van 2,5 biljoen USD). Deze coalitie richt zich op de samenstelling en het functioneren van besturen van grote Amerikaanse bedrijven. Voorzitter/CEO, de heer Leslie Moonves, van CBS Corporation heeft in 2018 zijn board positie opgegeven na beschuldigingen van seksueel misbruik. De rollen van CEO en voorzitter zijn in 2019 definitief gesplitst en er zijn nieuwe bestuurders aangewezen. De onderneming heeft daarnaast besloten de samenstelling van de top flink onafhankelijker te maken door zes langzittende bestuurders te vervangen door onafhankelijke leden. Daarnaast heeft Moonves geen riante exit-beloning meegenomen. PGGM had hier met andere beleggers op aangedrongen.

Engagement op incidenten

Naast engagement op de eerder genoemde thema's, voert PGGM ook engagement op incidenten.² De ernst van de situatie is hierbij een belangrijk selectie criterium. Ook gaan we in gesprek met ondernemingen die ernstige schendingen van internationale normen op het gebied van mensenrechten, maatschappij, arbeid en milieu begaan. We vragen deze ondernemingen de schendingen te beëindigen, te zorgen voor herstelmaatregelen voor de slachtoffers (mensen en/of milieu) en maatregelen te nemen om herhaling van dergelijke overtredingen. Om te bepalen welke ondernemingen deze schendingen begaan krijgen wij input van dataprovider Sustainalytics. Zie hieronder een voorbeeld van een engagement op een incident uit 2019.

Vale

PGGM is belegt in Vale, mijnbouwbedrijf dat voornamelijk in Brazilië actief is. In januari 2019 is er een breuk ontstaan in een stuwdam van het bedrijf nabij de Braziliaanse plaats Brumandinho, met als gevolg een modderstroom waarbij 256 mensen zijn omgekomen en 14 mensen nog steeds vermist worden. In 2015 vond er

² Een deel van onze engagementactiviteiten hebben we uitbesteed aan Sustainalytics.

eveneens een incident plaats bij een stuwdam in Mariana, ook in Brazilië, waarbij Vale betrokken was, waarbij 19 mensen zijn omgekomen. In oktober is PGGM in gesprek gegaan met een delegatie uit Brazilië, waaronder slachtoffers van de ramp in Brumandinho.

Als aandeelhouder van Vale voelt én neemt PGGM de verantwoordelijkheid om Vale aan te spreken op haar beleid en gedrag. Dat doet PGGM langs drie wegen:

1. PGGM is onderdeel van een PRI-werkgroep van internationale beleggers (Principles of Responsible Investment) die rechtstreeks spreekt met Vale, meest recent nog op 8 oktober 2019, over de stappen die Vale zet om de schade die is veroorzaakt te herstellen en slachtoffers en nabestaanden te compenseren. Daarnaast dringt de werkgroep er op aan dat Vale beleid aanscherpt en extra maatregelen neemt om dit soort rampen in de toekomst te voorkomen.
2. Via Sustainalytics dat namens PGGM gesprekken voert met Vale binnen het Global Standards Engagement programma. Dit programma bestaat uit engagements op basis van ernstige incidenten, waarbij internationale normen en standaarden worden overschreden.
3. PGGM steunt het 'Safe Disclosure Initiative' dat is opgezet door Church of England Pension Board en de Ethical Council van de Zweedse AP-pensioenfondsen. Dit richt zich op de mijnbouwsector wereldwijd en dringt aan op openheid over staat van veiligheid en onderhoud van dammen (618 mijnbouwondernemingen met 18.000 dammen wereldwijd). PGGM hoopt daarmee bij te kunnen dragen aan het voorkomen van dit soort rampen in de toekomst, bij Vale en bij andere mijnbouwbedrijven.

Marktengagement in 2019

Voor een pensioenbelegger is het belangrijk dat overheid en marktpartijen regels afspreken die eraan bijdragen dat ook op de lange termijn goede pensioenen kunnen worden uitgekeerd. Engagement met beleidsmakers en toezichthouders is daarom een onderdeel van onze rol als vermogensbeheerder. We spreken met beleidsmakers en sectororganisaties over betrouwbare en efficiënte regelgeving en over de ontwikkeling van standaarden op verschillende terreinen. Zie hieronder enkele voorbeelden van marktengagements in 2019.

Brown to green transition

In de tweede helft van 2019 heeft PGGM in samenwerking met Climate Bond Initiative (CBI) een aantal ronde tafelgesprekken georganiseerd met als doel om een transitie van de grootste vervuilers, zoals de staalsector, te stimuleren. Een werkgroep onder leiding van CBI, met PGGM als sponsor, is twee keer bijeengekomen met institutionele beleggers en staal- en grondstoffenbedrijven om te inventariseren wat de mogelijkheden zijn om de transitie van fossiele brandstoffen, zoals steenkolen, naar duurzame energie, te realiseren. Tijdens de rondetafelgesprekken werd besproken welke mogelijkheden er zijn om een green bond voor deze vervuilende bedrijven uit te brengen en aan welke criteria deze green bond dan zou moeten voldoen. Een dergelijke instrument zou kunnen bijdragen aan de transitie van deze bedrijven van vervuilend naar schoon.

Engagement met financiers en eigenaren van kolencentrales in Japan

Terwijl de uitstoot van broeikasgassen in Europa al jaren (langzaam) daalt en in de Verenigde Staten min of meer constant blijft, neemt de uitstoot in Azië nog steeds fors toe, vooral in China en India. Ook in diverse ontwikkelingslanden stijgt de uitstoot. [Verwijzen naar Emissions Gap Report 2019 van de VN, of een andere gerenommeerde bron.] De groeiende middenklasse in deze landen is een belangrijke oorzaak voor een toename in energieverbruik. De energie in deze landen wordt lang niet altijd duurzaam opgewekt. In armere landen wordt nog te vaak voor de bouw van kolencentrales gekozen, die bovendien aan minder strenge milieunormen zijn onderworpen dan centrales in meer ontwikkelde landen. Banken in China en Japan zijn belangrijke financiers van deze nieuwe kolencentrales. Zij volgen daarbij het beleid van de overheid om ontwikkelingslanden te helpen aan goedkope en betrouwbare energie.

Dit was voor ons aanleiding om met een aantal grote financiers van kolencentrales en eigenaren van kolencentrales in Japan in gesprek te gaan. Wij hebben – samen met enkele andere grote institutionele beleggers – onze zorgen geuit over de bouw van nieuwe kolencentrales. Deze zorgen zijn zowel ecologisch als financieel. De centrales hebben een technische levensduur van veelal 30–40 jaar. Gezien de snelle daling van de kostprijs van zon- en windenergie is de kans groot dat de centrales ruim voor het einde van hun technische levensduur onrendabel worden, zelfs als rekening wordt gehouden met extra kosten voor de (batterij)opslag van duurzaam opgewekte elektriciteit. Wij hebben de banken gevraagd terughoudend te zijn met de financiering van nieuwe kolencentrales, en hierop beleid te formuleren. Onze zorgen hebben wij ook gedeeld met andere betrokken partijen, waaronder het verantwoordelijke ministerie.

Engagement op Toegang tot Gezondheidszorg

In 2019 heeft PGGM gesproken met een groot aantal ondernemingen uit de farmaceutische en andere gezondheidszorg-gerelateerde sectoren. Onderwerp van gesprek was hierbij wat deze ondernemingen doen, en belangrijker nog, wat ze kunnen doen om de toegang tot gezondheidszorg te verbeteren in ontwikkelingslanden en te behouden in ontwikkelde markten. Veel farmaceuten lijken zich te realiseren dat ze veel meer de toegevoegde waarde moeten aantonen van hun medicijnen en therapieën. Wij hebben hen dan ook opgeroepen om de impact die zij op de gezondheid van mensen hebben beter in kaart te brengen en, op termijn, te rapporteren. Hiertoe is het van belang om gezamenlijk als sector tot een methodologie te komen waarmee zij de impact kunnen meten. In onze gesprekken met farmaceuten vragen wij hier dan ook expliciet om.

Ook transparantie over de kosten van onderzoek en ontwikkeling van nieuwe medicijnen en nieuwe prijsmodellen zijn onderwerp van gesprek. Betreffende prijsmodellen is een aantal farmaceuten in onze focus regio's (Noord-Amerika, Europa en Azië), in lijn met ons verzoek, al actief bezig met het implementeren van een systeem van vergoedingen op basis van uitkomsten. Dit houdt in dat er een direct verband wordt gelegd tussen de vergoeding die een farmaceut ontvangt en de individuele gezondheidsuitkomsten. Met andere woorden, er wordt meer, of soms slechts enkel, betaald wanneer er sprake is van een daadwerkelijke, meetbare verbetering van de gezondheid van de patiënt. Dit is weliswaar geen oplossing voor alle problemen waar de gezondheidszorg wereldwijd mee kampt maar draagt wel bij aan het inperken van nodeloze kosten en het belonen van daadwerkelijke en betekenisvolle innovatie in de sector.

Markt engagement VS: beloningsbeleid en regulering stemadviesbureaus

Gedurende 2019 heeft PGGM in de Verenigde Staten marktengagement gevoerd met de Council of Institutional Investors (CII) en de Securities and Exchange Commission (SEC).

De CII is voor PGGM belangrijk omdat zij zich inzet voor het verbeteren van marktstandaarden in de VS. In de afgelopen twee jaar heeft PGGM actief input gegeven op het nieuwe beloningsbeleid van CII. CII is kritisch over prestatiegerichte beloningen. Wetenschappelijk onderzoek laat namelijk zien dat de link tussen prestatie van de onderneming en bestuurders vaak slecht is; de beloningen zijn te hoog, te complex en worden discretionair bepaald. Dit gaat met name om lange termijn plannen (LTIP's). Op prestaties gebaseerde plannen zijn vatbaar voor manipulatie – geeft de CII aan. We zijn blij met de vorderingen. CII vraagt om

eenvoudig beloningsbeleid en een langere termijn focus (minimaal 5 jaar) door het aanhouden van aandelen, ook na vertrek bij de onderneming. Verder verwacht CII meer uitleg bij non- GAAP criteria (generally accepted accounting principles), het onafhankelijke toezicht van de Remuneratie Commissie en spreekt zich kritisch uit over aandelenopties. Vooral dit laatste punt verkondigt PGGM al jaren.

PGGM ontvangt stemadviezen van stemadviesbureaus zoals ISS en Glass Lewis. Deze adviezen zijn belangrijk voor onze stem op aandeelhoudersvergaderingen wereldwijd. We ontvangen stemadviezen die zijn opgesteld langs de lijnen van de PGGM Global Voting Guidelines. Met een groep Zweedse en Nederlandse beleggers hebben we een gezamenlijke brief verstuurd naar de SEC, de Amerikaanse toezichthouder. De SEC wil namelijk extra regels opleggen aan stemadviesbureaus naar aanleiding van druk vanuit het bedrijfsleven. Concreet betekent het dat stemadviezen gaan vallen onder 'proxy solicitation'. In de praktijk betekent het dat de stemadviezen twee keer naar de ondernemingen gaan voordat wij (de klanten van de stemadviesbureaus) de rapporten/stemadviezen ontvangen. Dit betekent dat we later stemadviezen krijgen, dat deze mogelijk minder onafhankelijk zijn en dat de prijs van de diensten waarschijnlijk omhoog gaat. Een andere consequentie is dat zo de drempel voor stemadviesbureau's om deze markt te betreden hoger wordt. Dat terwijl deze markt nu al wordt gedomineerd door de grootmachten ISS en Glass Lewis.

Stemmen

Door te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen van beursgenoteerde ondernemingen oefenen wij onze invloed uit als aandeelhouder op de ondernemingen waarin wij namens onze klanten beleggen. Als langetermijnbelegger stelt stemmen ons in staat om richtinggevende invloed uit te oefenen op tal van thema's: strategisch, financieel en maatschappelijk. Het geeft ons letterlijk een stem bij belangrijke besluiten van het management van ondernemingen.

Als basis voor het stemgedrag stelt PGGM jaarlijks, samen met klanten, de PGGM Stemrichtlijnen op, waarin is vastgelegd wat onze visie is ten aanzien van veelvoorkomende stempunten op aandeelhoudersvergaderingen. Gegeven het aantal aandeelhoudersvergaderingen is onze stemuitvoering grotendeels geautomatiseerd. Uitgangspunt is dat wij stemmen zoals geadviseerd door onze stemdienstverlener (ISS). Deze adviezen zijn gebaseerd op de PGGM Richtlijnen. We monitoren deze stemactiviteiten actief op basis van meerdere stemdienstverleners en bronnen. Wij stemmen zelf op de meest relevante resoluties. Per onderneming leggen we een stemverantwoording af via een website.

In voorkomende gevallen voert PGGM ook het woord op AVA's om zo onze stem kracht bij te zetten en publiekelijk hierover het debat te voeren met de bedrijven waarin wij geïnvesteerd zijn. Dit geldt in het bijzonder voor Nederlandse ondernemingen. Dankzij onze schaal als relatief grote belegger, hebben wij daadwerkelijk stemkracht.

Ook dient PGGM zelf, of in samenwerking met andere beleggers, aandeelhoudersvoorstellen in als we een bedrijf tot actie aan willen zetten. We beschouwen het stemrecht als een belangrijk onderdeel van onze engagement en vice versa. Zo kan het stemrecht worden gebruikt om nadere invulling te geven aan een onderwerp waarop engagement is gevoerd, of als escalatiestrategie om gebrekkige engagementvoortgang te vertalen in een stem tegen (bijvoorbeeld tegen de herbenoeming van een bestuurder).

Onze stem laten horen bij British Petroleum

Op de Algemene Aandeelhoudersvergadering (AVA) van British Petroleum (BP) stonden twee klimaatresoluties op de agenda, één die vroeg om meer transparantie (ingediend vanuit het samenwerkingsverband CA100+) en één die vroeg om harde klimaatdoelstellingen (ingediend door Follow This). Wij hebben voor de resolutie gestemd die om transparantie vraagt, en ons onthouden van stemming op de resolutie die om harde doelstellingen vraagt. De voornaamste redenen om niet voor harde klimaatdoelstellingen te stemmen, zijn:

- Wij zijn van mening dat het beperken van het aanbod fossiele brandstoffen – waar Follow This impliciet om vraagt – niet de oplossing is voor het klimaatprobleem. Zo lang de vraag naar fossiele brandstoffen aanhoudt, is het niet zinvol of redelijk één of enkele bedrijven te verbieden deze brandstoffen te leveren. Dat verplaatst het probleem van de ene naar de andere aanbieder op een manier die niet de uitstoot omlaag brengt, maar wel het marktaandeel van de onderneming verkleint.
- Het is voor elk bedrijf – net als voor een belegger – onverstandig zich voor te bereiden op slechts één enkel scenario, zeker als onzekerheden (beleid, technologie en consumentengedrag) groot zijn, en grotendeels buiten de invloedssfeer van BP liggen.

BP loopt (net als Shell en enkele andere Europese energiebedrijven) voorop binnen de energiesector. BP is al enige tijd bezig met de energietransitie en wil daarin een leidende rol spelen. In februari 2020 kondigde de nieuwe topman de nieuwe strategie Reimagining energy, Reinventing BP aan. Wij zijn van mening dat het management van BP ook bij volgende stemmingen de steun en het vertrouwen van beleggers verdient om deze strategie uit te voeren.

Stemmen in cijfers

In 2019 stemden we op 4.220 vergaderingen van beursgenoteerde bedrijven waarin het vermogen van onze klanten is belegd. Op basis van het stembeleid van onze klanten werd gestemd over ruim 45.000 voorstellen. In de onderstaande figuur is te zien in welke regio's en op welke onderwerpen we in 2018 hebben gestemd.

Verdeling van aandeelhoudersvergaderingen naar regio in 2019

Verdeling stemgedrag naar vergaderpunten in 2019	
Nederland	57
Europa (excl. Nederland)	675
Noord-Amerika	689
Azië	1.905
Rest van de Wereld	894

Verdeling stemgedrag naar vergaderpunten in 2019	
Vergaderpunten gestemd conform managementaanbeveling	30.729
Vergaderpunten gestemd tegen managementaanbeveling	15.976

Totaal aantal vergaderpunten	
Aandeelhoudersvoorstellen voor gestemd	891
Aandeelhoudersvoorstellen tegen gestemd	585
Aandeelhoudersvoorstellen onthouden van stemming	58
Totaal aantal aandeelhoudersvoorstellen	1.534

Verdeling managementvoorstellen 2019 (per categorie)	
Beschermingsconstructie	258
Bestuurdersbenoemingen	25.210
Kapitaaluitbreiding	4.152
Beloningen	3.706
Fusies en overnames	1.757
Overig	10.086
Milieu & Sociaal	2

Verdeling steminstructies in 2019	
Voor	31.310
Tegen	13.221
Onthouden	2.174

Verdeling Steminstructies Beloningsvoorstellen Noord-Amerika 2019	
Aantal beloningsvoorstellen in de VS	701
Aantal stemmen VOOR	47
Aantal stemmen TEGEN	651
Aantal stemmen ONTHOUDEN	3

Verdeling aandeelhoudersvoorstellen 2019 (per categorie)	
Beloningen	89
Corporate governance	132
Bestuurdersbenoemingen	811
Gezondheid en milieu	100
Sociale omstandigheden	45
Overig	357

Uitsluiten

Beleggingen die niet bij onze klanten passen, willen we voorkomen. Daarom sluiten we binnen de PGGM fondsen en intern beheerde mandaten, volgens de PGGM Uitvoeringsrichtlijn, ondernemingen uit die betrokken zijn bij controversiële wapens en tabak. Daarnaast beleggen wij niet in staatsobligaties van landen die zijn onderworpen aan sancties van de VN Veiligheidsraad en/of de Europese Unie (EU). Ook kunnen we ondernemingen in geval van verhoogde ESG-risico's uitsluiten. In deze gevallen proberen wij eerst via dialoog met de onderneming verbetering te bereiken.

Wanneer klanten voor hun beleggingen een striktere ondergrens willen hanteren, faciliteert PGGM de implementatie hiervan. Als de participanten in de PGGM-fondsen over aanvullende uitsluitingscriteria gezamenlijk overeenstemming bereiken, dan zal PGGM in de regel deze gaan toepassen op alle relevante PGGM-fondsen. In 2013 is op deze wijze

besloten tabaksbedrijven uit te sluiten van belegging in de PGGM-fondsen. Concreet betekent dit dat ondernemingen zijn uitgesloten die zich bezighouden met de productie van tabak en/of tabaksproducten (zoals sigaretten, sigaren, pruimtabak, etc.). Als participanten geen overeenstemming bereiken over aanvullende uitsluitingscriteria, dan probeert PGGM op verzoek van individuele klanten segregated mandaten in te richten waarop de aanvullende criteria worden toegepast. Klanten kunnen ervoor kiezen om deze uitsluitingscriteria ook toe te passen in externe mandaten of fondsen waarin rechtstreeks wordt belegd.

Dilemma: passief beleggen in beursgenoteerde aandelen

In ons streven naar excellente dienstverlening willen we onze kosten zo laag mogelijk houden. Eén van de manieren waarop wij dit doen is door een deel van het vermogen van onze klanten passief te beleggen in beursgenoteerde aandelen. Met passief beleggen zijn relatief lage kosten gemoeid en de brede spreiding heeft voordelen, zoals verminderd risico. Maar het heeft ook als gevolg dat we in een zeer groot aantal ondernemingen belegd zijn. Hierdoor zijn wij ook belegd in ondernemingen die kritiek krijgen vanuit de samenleving. Hierop worden wij aangesproken door stakeholder, zoals NGO's of door de media. Deze kritiek is begrijpelijk en nuttig. Het geeft aan dat de maatschappij oog heeft voor onderwerpen die wij ook belangrijk vinden. We staan open voor discussie, en we merken vaak dat we inhoudelijk niet van mening verschillen, hoewel we de wellicht voor een andere route kiezen dan waar om gevraagd wordt. Onze strategie om als belegger een beweging naar impactbeleggen te maken en aan de andere kant het verminderen van de zaken die we niet willen in de benchmarks onderstreept dit.

Dilemma: uit fossiele brandstoffen stappen

PGGM en onze klanten worden steeds kritischer gevolgd om onze beleggingen in bedrijven uit de fossiele industrie. Zo publiceerde Fossilvrij een rapport "Voor alles niet schaden" waarin de beleggingen in kolen, olie en gas van onze grootste klant in kaart zijn gebracht, met de oproep deze te verkopen. Wij delen de zorgen van Fossilvrij en anderen. Samen met onze klanten proberen wij bij te dragen aan eenzelfde doelstelling, een fossielarme maatschappij. Maar wij verschillen van mening over de manier waarop deze doelstelling kan worden bereikt. Het simpelweg verkopen van onze fossiele beleggingen leidt niet automatisch tot een lagere uitstoot in de wereld. De bedrijven verdwijnen niet, maar krijgen een andere eigenaar, die mogelijk nog wel een toekomst ziet in fossiele brandstoffen.

Wij denken dat het beleggen in ondernemingen die een alternatief kunnen bieden voor fossiele brandstoffen meer impact heeft. Dergelijke beleggingen breiden we dan ook uit via onze beleggingen in oplossingen-portefeuille. Tegelijkertijd stimuleren we bestaande ondernemingen te verduurzamen. Dit doen we door een actieve aandeelhoudersdialoog (engagement) en door binnen de sectoren energie, nutsbedrijven en materialen beleggingen te verschuiven van CO₂-intensieve naar CO₂-efficiënte ondernemingen.

Daarmee maken we soms vuile handen, maar dit is nodig om bij te dragen aan een schonere wereld.

Inkijkje in de praktijk

Wij hebben de expertise in huis om het vermogen van onze klanten te beleggen zoals zij dat willen. We werken daarbij samen met toonaangevende managers wereldwijd en hebben zelf eveneens toonaangevende beleggingsteams. Deze interne beleggingsteams zorgen voor het laag houden van de totale kosten van vermogensbeheer en meer grip op de invulling van mandaten. Daarnaast screenen de beleggingsteams de beleggingen op relevante ESG-factoren. Hierbij worden ze ondersteund door het team Verantwoord Beleggen. Om een beeld te schetsen van deze beleggingsteams lichten we er hieronder een aantal uit.

Infrastructure

Het infrastructuur team van Vermogensbeheer belegt voor onze klanten in 'real assets'. Dit zijn bijvoorbeeld beleggingen in energie, wegen of bruggen.

Strategie

Het team achter de infrastructuur portefeuille volgt een directe beleggingsstrategie. De strategie is gericht op het beheersbaar, begrijpelijk en stuurbaar opbouwen van een grote gediversifieerde portefeuille. Hierbij probeert het team de kosten zo laag mogelijk te houden en streven zij naar het tot stand brengen van langjarige stabiele inkomsten. Binnen deze strategie werden de afgelopen jaren ook beleggingen in de duurzame energiesector en watersector aan de portefeuille toegevoegd.

Het constante streven naar een efficiënte bedrijfsvoering is één van de doelen van Vermogensbeheer. Infrastructuur brengt dit in 2019 onder andere in de praktijk met het uitbreiden van de functionaliteit van nieuwe software. Hierdoor worden zij nu beter ondersteund in de analyse en besluitvorming. Niet alleen op het niveau van de individuele beleggingen, maar ook meer en meer op het niveau van de gehele portefeuille. Dit draagt bij aan de dienstverlening naar onze klanten.

ESG risico's

Bij het infrastructuur team spelen ESG-factoren een belangrijke rol in de beleggingsprocessen. Daarom is Vermogensbeheer één van de oprichters van GRESB Infrastructure, een organisatie die een duurzaamheidsbenchmark biedt voor

individuele infrastructuurbeleggingen en voor infrastructuur fondsmanagers.

Globalvia - een belegging van PGGM Infrastructuur Fonds - heeft de eerste plaats gehaald in de GRESB Infrastructuur benchmark. Globalvia heeft een actief ESG-beleid bij het beheer van zijn concessies. Het bedrijf hanteert ESG-principes voor de landen waarin het actief is en op lokaal niveau biedt het lesprogramma's op scholen om de veiligheid op en rond wegen te verbeteren. Voor de spoorwegconcessie heeft Globalvia sinds 2015 zijn CO₂-uitstoot met meer dan 95% weten terug te brengen door over te stappen op schone energie voor haar elektriciteitsverbruik. Dit komt neer op een vermindering van 3.180 ton CO₂.

Globalvia laat daarmee zien dat het in staat is om bij te dragen aan de duurzaamheidsdoelstellingen binnen de rendementseisen van PGGM Infrastructuur Fonds als aandeelhouder. Dit geeft blijk van een aantal kwaliteiten - het kiezen van de juiste strategie, sterk financieel beheer en ambitieuze acties om de bedrijfsactiviteiten duurzamer te maken - die Globalvia tot zo'n aantrekkelijke belegging maken.

Impact

Met de beleggingen wil het infrastructuur team bijdragen aan oplossingen voor maatschappelijke problemen. Zo draagt het Infrastructuur in 2019 met haar portefeuille bij aan oplossingen op het gebied van water en klimaat. Het PGGM Infrastructure Fund heeft in 2019 een bedrag van USD 601 miljoen belegd in SUEZ Water Resources, een dochteronderneming van het beursgenoteerde SUEZ. Het voorziet ruim 2 miljoen mensen van drinkwater in de staten New Jersey, New York, Idaho, Pennsylvania, Delaware en Rhode Island. Het is daarmee een van de grootste particuliere waterbedrijven van de VS. Daarnaast is de PGGM-EDF Renewables portefeuille in 2019 met ruim USD 120 miljoen vergroot. Deze portefeuille draagt bij aan klimaatoplossingen en bestaat uit wind- en zonne-energieparken in de Verenigde Staten.

Private Real Estate

Vastgoed is erg kapitaalintensief en PGGM heeft de schaal en expertise om te beleggen in deze sector. Hierdoor krijgen onze klanten en hun deelnemers toegang tot rendement dat anders niet mogelijk was. Dit rendement bestaat uit dividend en waardeverhogingen van gebouwen. Door collectief te beleggen in privaat vastgoed spreid het team achter Private Real Estate het risico over verschillende typen gebouwen, zoals kantoren, woningen of winkels. Bovendien minimaleren we zo

kosten zoals beheerkosten en belasting.

Strategie

In 2019 toonde verschillende reviews dat het team achter Private Real Estate (PRE) als 'best in class' wordt aangemerkt. Dat is een mooi gegeven waar het team trots op is en ook hard voor heeft gewerkt. Om de bedrijfsvoering verder te stroomlijnen en zo invulling te geven aan de strategie van Vermogensbeheer zijn een aantal initiatieven opgestart. Een goede analyse van de portefeuille is een essentieel onderdeel van de beleggingsstrategie.

Met de implementatie van eFront binnen Private Real Estate is in 2019 verdere invulling gegeven aan het realiseren van een robuust en schaalbaar systeemlandschap. PRE investeert tevens tijd en energie in "Business Intelligence" (BI) om grote hoeveelheden beschikbare data om te zetten in waardevolle informatie. Het besef dat datagedreven organisaties de toekomst hebben wordt steeds breder gedragen en investeringen in het verzamelen, analyseren en delen van data nemen binnen PGGM toe. Privaat Vastgoed is bijvoorbeeld nauw betrokken bij de opzet van een nieuwe datamanagement platform.

ESG risico's

PRE beschouwt klimaatverandering als financieel risico. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen het fysieke risico van klimaatverandering en het transitierisico. PRE heeft het fysieke risico van klimaatverandering in kaart gebracht voor haar wereldwijde vastgoedportefeuille. Dit is het resultaat van een samenwerking met de Duitse herverzekeraar Munich Re. Daarnaast is PRE betrokken bij een initiatief om inzicht te krijgen in het transitierisico als gevolg van klimaatverandering voor wereldwijde vastgoedportefeuilles. Dit initiatief is een vervolg van het Europese CRREM-project (Carbon Risk Real Estate Monitor), gericht op het in kaart brengen van het 'stranding risk' voor vastgoed en het ontwikkelen van 'decarbonisation pathways'.

Gedurende 2019 heeft het PGGM PRE team intensief samengewerkt met één van de grootste herverzekeraars Munich Re waar het in kaart brengen van klimaatrisico al decennia deel uitmaakt van de centrale bedrijfsvoering. Speciaal aan de uitgevoerde analyse is het detailniveau waarbij gebruik wordt gemaakt van de exacte XY-coördinaten van de bijna 4000 panden waar het PGGM Private Real Estate Fund in heeft belegd. De resultaten van deze analyse worden verder geanalyseerd en vormen daarmee onderdeel van de portfolio optimalisatie beslissingen. De komende jaren zal deze analyse periodiek worden vernieuwd naar aanleiding van aan/verkoop in de

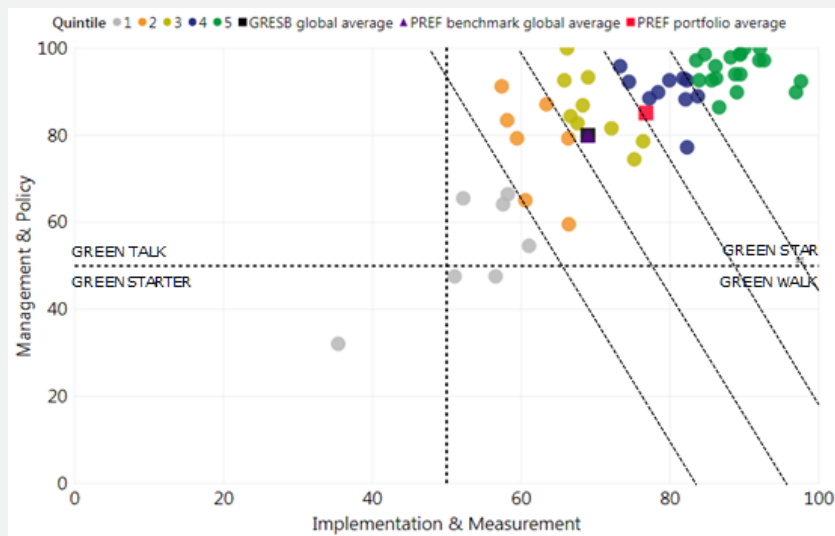
portefeuille en verdere modelontwikkeling bij Munich Re op basis van nieuwe en blijvend onzekere klimaatmodellen.

Naast een analyse van het fysieke klimaatrisico, heeft het PGGM PRE team een project opgestart om het transitierisico beter in beeld te kunnen brengen. Dit houdt in dat alle panden wereldwijd onder de loep worden genomen om te kunnen bepalen of deze in de aankomende jaren aan de regelgeving omtrent CO₂ uitstoot en gebouwefficiëntie blijven voldoen. Dit initiatief is een vervolg van het Europese CRREM-project, waarbij nu ook de pathways voor landen buiten de Europese Unie worden vastgesteld. Voor dit specifieke project maakt het PRE team onder meer gebruik van de data die elk jaar door Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) participanten wordt aangeleverd. GRESB vergelijkt, meet en scoort vastgoedbeleggingen wereldwijd op het gebied van duurzaamheid. Enkele van de individuele componenten die door PRE worden geanalyseerd zijn het energieverbruik alsook de uitstoot van broeikasgassen van de panden waar het PGGM Private Real Estate Fund in belegd. Het in kaart brengen van deze waarden in combinatie met het monitoren van nieuwe wet- en regelgeving omtrent de uitstoot van broeikasgassen zal uiteindelijk resulteren in een verbeterd inzicht van het transitierisico.

Goed resultaat tijdens jaarlijkse GRESB-survey

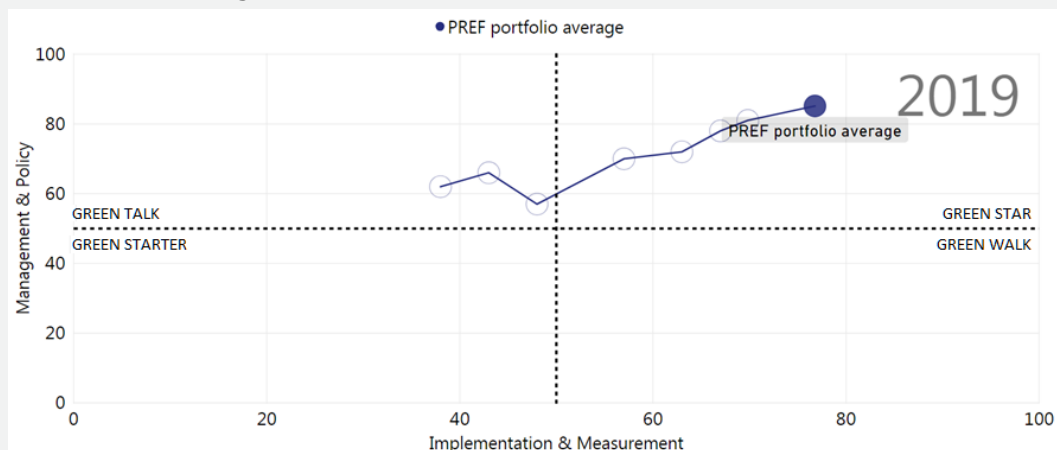
In 2019 heeft het PGGM Private Real Estate Fund (PREF) wederom uitstekende resultaten geboekt bij de GRESB-survey 2019. De score van de totale portefeuille is sterk gestegen waarbij het verder is uitgelopen op het wereldwijde GRESB gemiddelde en de relevante benchmark voor niet-beursgenoteerd vastgoed. Dit is het resultaat van zowel verbeteringen op gebied van beleid als implementatie. Inmiddels heeft 95% van de fondsen de status van 'Green Star' en zelfs 35% de hoogst mogelijke 5-sterren score. Deze fondsen behoren daarmee tot de 20% best scorende GRESB-deelnemers en zijn weergegeven als groene bolletjes in figuur 1. Bovendien zijn er binnen PREF vier fondsen die zich wereldwijd sectorleider mogen noemen en daarnaast acht fondsen die sectorleider zijn binnen de regio. De totale portefeuille heeft een 4-sterren beoordeling. De ontwikkeling van de score voor PREF over de afgelopen jaren is weergegeven in onderstaande figuur 2.

Figuur 1 ♦ PREF GRESB scores 2019



Bron: GRESB en PGGM

Figuur 2 ♦ Ontwikkeling PREF GRESB scores 2012-2019



Bron: GRESB en PGGM

Impact

Een belangrijk onderdeel van ons engagement op het gebied van ESG is gebaseerd op de jaarlijkse GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) beoordelingen. GRESB stelt ons in staat om de score van deelnemende fondsen op verschillende aspecten van ESG te vergelijken met die van andere gelijkwaardige fondsen. PREF verplicht al haar managers om deel te nemen aan de GRESB-survey. Deze resultaten worden door het PREF investment team gebruikt om over duurzaamheid in gesprek te gaan met het management van de ondernemingen en fondsen waarin wordt belegd. Op deze manier wordt gestreefd naar verdere vooruitgang van beleggingen

op het gebied van duurzaamheid. Het gaat daarbij niet alleen om beleid en transparantie, maar ook om implementatie en het meten en reduceren van energieverbruik, CO₂-uitstoot, waterverbruik en afval. Op basis van de resultaten volgt een grondige analyse van de gehele portefeuille en van elk individueel fonds. Deze analyse kijkt verder dan de totale score door in te zoomen op de individuele componenten die ten grondslag liggen aan deze score. Vervolgens kunnen deze scores worden afgezet tegen de relevante benchmark. Op die manier vormt de GRESB analyse de basis voor engagement met de verschillende managers om het ESG profiel van de gehele vastgoedportefeuille jaarlijks verder te verbeteren.

PGGM heeft in samenspraak met APG en MN besloten om de positieve bijdrage van vastgoedbeleggingen op het gebied van duurzaamheid te classificeren als Sustainable Development Goal (SDG) 11. PRE Fonds (PREF) beleggingen met een GRESB score in de bovenste twee kwintielen (kwintiel 4 en 5) worden geclassificeerd als SDI (Sustainable Development Investments). Deze beleggingen worden namelijk gekenmerkt door goed duurzaamheidsbeleid en positieve resultaten wat betreft energieverbruik, CO₂emissies, waterverbruik en afvalbeheer. Overige beleggingen kunnen in aanmerking komen voor een SDI classificatie indien wordt belegd in bijvoorbeeld toegankelijke en/of betaalbare woningen, studenten- en/of ouderen huisvesting of zorgvastgoed. Het aantal SDI geclassificeerde beleggingen van het PREF in 2018 bedraagt 38, waarvan 30 op basis van hun GRESB score. Ten opzichte van het jaar ervoor zijn negen nieuwe beleggingen toegevoegd aan de lijst. Het totale PGGM PREF SDI volume bedraagt daarmee bijna € 8 miljard, een stijging van ruim 20% ten opzichte van het vorige jaar.

PRE is dus actief betrokkenheid bij verschillende duurzaamheidsinitiatieven zoals GRESB en het CRREM-project. Daarnaast heeft de samenwerking met Munich Re het mogelijk gemaakt om het fysieke risico van klimaatverandering in kaart te brengen voor onze wereldwijde vastgoedportefeuille.

Private Equity

Het Private Equity team belegt het geld van onze klanten in niet-beursgenoteerde bedrijven. De beheerskosten van deze asset class zijn over het algemeen hoger vergeleken met andere asset classes. De rendementen zijn daarentegen ook hoger.

De ambitie van PGGM Private Equity is het behalen van aantrekkelijke rendementen in een gediversifieerde portefeuille. Deze portefeuille zou de publieke benchmark met 2,5% moeten overtreffen op de lange termijn, wat historisch gezien ook plaats heeft gevonden. Op het moment is het 10-jaars gemiddelde rendement van de portefeuille >15%.

PGGM Private Equity doet beleggingen in fondsen, co-investeringen en secondaries in het Mid-Market en Large Buy-out segment, verdeeld over voornamelijk de ontwikkelde Europese en Amerikaanse markt, maar ook in de rest van de wereld. Het PE Team probeert de best mogelijke fondsen en beleggingen te identificeren om deze aan de portefeuille toe te voegen. Op het moment hebben we relaties met >70 general partners (GP's) en hebben we geïnvesteerd in 100+ fondsen, 10+ secondaries en 50+ co-investeringen verdeeld over Europa (35%), Amerika (46%) en de rest van de wereld (19%).

Naast de geschetste ambitie staat ook het verantwoordelijk beleggen hoog in het vaandel. We beheren de Private Equity portfolio van onze klanten, terwijl we ook rekening houden met onze impact op de wereld om ons heen. We erkennen dat Environmental, Social & Governance (ESG) factoren een materiele impact hebben op de performance van onze portefeuille. Enerzijds biedt het mogelijkheden om beleggingskansen te kunnen herkennen op dat gebied, maar anderzijds moeten ook de bijbehorende risico's ontdekt en gemitigeerd worden.

We monitoren onze portefeuille nauwkeurig op onder meer de performance van de gedane beleggingen. Uiteraard worden andere belangrijke zaken die mogelijke impact hebben op onze portefeuille worden ook goed in de gaten gehouden. Zo verlangen we ESG reporting van onze General Partners waardoor we ook de onderliggende bedrijven in scope houden. Indien noodzakelijk, wordt er actie ondernomen om verbeteringen af te dwingen.

Natuurlijk bieden ESG beleggingen ook kansen. Om deze reden is in 2019 een apart team opgericht dat zich, binnen het PGGM PE Team, specifiek richt op het doen van beleggingen die als "Beleggen-in-Oplossingen" gekwalificeerd kunnen worden. Het team heeft 500 miljoen euro ter beschikking gesteld gekregen in de komende vijf

jaar, alleen voor het doen van ESG-gerelateerde beleggingen die anders mogelijk buiten ons gezichtsveld waren gevallen.

BiO belegging: National Seating & Mobility

In 2019 is het Private Equity team gestart met een nieuw initiatief om investeringsmogelijkheden binnen de BiO-thema's klimaatverandering, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidszorg te vinden. Het doel is om te investeren in ondernemingen die positief bijdragen aan oplossingen binnen deze thema's. Het bedrijf National Seating & Mobility ("NSM") is één van die ondernemingen waar het Private Equity team in heeft geïnvesteerd (€ 22 mln) en impact mee verwacht te genereren binnen het thema gezondheidszorg. NSM is een toonaangevende aanbieder van complexe revalidatie technologieën en toegankelijkheidsoplossingen. Het bedrijf opereert in de Canadese en de Amerikaanse markt, waar het in 46 van de 50 staten actief is. NSM focust op op maat gemaakte handmatige en elektrische rolstoelen die de mobiliteit en het dagelijks functioneren van patiënten verbeteren. De onderneming helpt mensen met mobiliteits-gerelateerde beperkingen om hun onafhankelijkheid te herwinnen. NSM biedt een oplossing voor mensen van alle leeftijden die lijden aan een ziekte, zoals bijvoorbeeld ALS of MS, of die door omstandigheden niet meer mobiel zijn. De belegging draagt bij aan een verbetering van de levenskwaliteit en mentale gezondheid.

Long Term Equity Strategies

Long Term Equity Strategies (LTES) is de afdeling van PGGM die het interne deel van het Beleggen in Oplossingen via liquide Aandelen (BOA) mandaat beheert. Het BOA-mandaat is een portefeuille van beursgenoteerde aandelen die bijdragen aan oplossingen voor klimaatverandering, waterschaarste, voedselzekerheid en toegang tot gezondheidszorg.

In 2019 bedroeg het rendement van de portefeuille 30,9%, dat was 0,25% minder dan dat van de BOA-benchmark.

Strategie

In 2019 onderging het LTES-team een beoordeling door de onafhankelijke, externe consultant Willis Towers Watson (WTW). Deze stelde vast dat het team op gedegen wijze invulling geeft aan de primaire financiële doelstelling. Het beleggingsproces is goed vormgegeven, en de uitgebreide financiële analyses dragen bij aan een goed onderbouwde geconcentreerde beleggingsportefeuille.

ESG risico's

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

Het BOA-universum is samengesteld op basis van impactcriteria. Dat betekent dat er ondernemingen in het universum kunnen zitten waarvan de ESG-risico's niet opwegen tegen de impact. Het is daarom onderdeel van de opdracht om als onderdeel van het aandelenselectieproces bedrijven te screenen op ESG-risico's. De ESG-analyse omvat een beoordeling van het bestaande ESG-beleid, het rapportage- en managementsysteem, evenals een onderzoek van onafhankelijke externe bronnen over de ESG-prestaties van het bedrijf. LTES maakt hiervoor gebruik van externe databronnen zoals internet, jaarverslagen en specialistische databases zoals Sustainalytics B.V. en MSCI ESG Manager. Daarnaast kijkt LTES expliciet per onderneming naar de uitstaande controverses. Ook gaat LTES in gesprek met het management van de ondernemingen waarin we beleggen. Het uiteindelijke resultaat van de ESG-analyse vormt een integraal onderdeel van de investeringscasus.

Impact

Het BOA-mandaat belegt uitsluitend in beursgenoteerde ondernemingen met een voldoende impact op de vier thema's die PFZW en PGGM hebben geselecteerd: klimaatverandering, voedselzekerheid, waterschaarste en gezondheidszorg. Momenteel wordt een overgang naar doelstellingen in termen van de SDG's van de VN voorbereid. Op de ondernemingen in portefeuille wordt een diepgaande ESG-risicobeoordeling gedaan, die mede bepaalt waarover met het management van deze ondernemingen wordt gesproken.

Het LTES-team is een pionier op het gebied van impactbeleggen. Sinds 2015 is het actief in het meten en berekenen van de externe impact van de producten en diensten die door beursgenoteerde ondernemingen worden aangeboden. Het team bespreekt dit met de ondernemingen, en streeft naar een betere rapportage hiervan door de bedrijven zelf. LTES had in 2019 uitgebreid contact met ondernemingen. Ook heeft LTES in 2019 een begin gemaakt met de modellering van impact per thema. Hiermee willen wij een inschatting maken van de impact van ondernemingen die daar zelf niet over rapporteren en een objectieve vergelijkingsmaatstaf maken voor de ondernemingen die dat wel doen.

Systematic Equity Strategies

Systematic Equity Strategies (SES) is de afdeling die het PGGM Developed Markets Alternative Equity (DMAE) beheert. Dit is een kwantitatief bepaalde portefeuille met exposure naar een bepaalde reeks financiële factoren (zoals waarde, lage volatiliteit, kwaliteit en grootte).

In 2019 bedroeg het rendement van het DMAE Fonds 2,47% minder dan de benchmark, de FTSE Developed Index, die ruim 30% steeg.

Strategie

In 2019 voltooide het team de voorbereidingen voor de integratie van een risicomodel en van een transactiekostenmodel. Beiden zullen in 2020 in gebruik worden genomen. Dit zijn belangrijke stappen ter verbetering van het proces en in de richting van een best-in-class inrichting van het mandaat, conform de aanbevelingen van interne en externe adviseurs.

ESG risico's

Het hoofddoel van het SES mandaat is om een bevredigend risico gewogen financieel rendement te behalen gedurende de verwachte levensduur van de belegging. Daarnaast doet het SES-team onderzoek naar ESG factoren met betrekking tot hun potentiële waarde voor de beleggingsportefeuille. Het team heeft in 2019 goede vooruitgang geboekt met hun onderzoek met betrekking tot ESG-integratie. Zo werd data van een vijftal providers gebruikt voor een vergelijkend onderzoek naar de effecten van ESG-factoren op risico en rendement. Met de uitkomsten van dit onderzoek kunnen verdere stappen gezet worden in de richting van een verbetering van het ESG-profiel van de portefeuille zonder nadelige, of wellicht zelfs met positieve effecten op met name het risico.

Impact

PGGM wil klimaatverandering tegengaan door de CO₂ uitstoot van de aandelenportefeuille te halveren. Het DMAE Fonds bleef ook in 2019 binnen de gestelde CO₂-reductiedoelstellingen, dankzij een optimale afweging tussen CO₂-intensiteit en factorscores.

Investment Grade Credits

Het Investment Grade Credits team belegt voor onze klanten in bedrijfsobligaties met een hoge kredietwaardigheid die uitgegeven zijn in euro's. Het doel is om over de kredietcyclus heen een netto rendement te behalen dat minstens gelijk is aan de

benchmark. De strategie is gebaseerd op bottom-up kredietselectie waarbij relatief kleine actieve posities worden ingenomen om de beheerkosten van het fonds goed te maken. Hiermee wordt een portefeuille samengesteld die vergelijkbaar is met de benchmark. Mede dankzij een draai van het ECB beleid was het afgelopen jaar (2019) erg positief voor bedrijfsobligaties. Onze benchmark behaalde een rendement van 6.25%, het fonds behaalde (na kosten) een rendement 6.46%.

ESG risico's

Door obligatiebeleggers wordt er voornamelijk gekeken naar de downside van een belegging. In het beste geval ontvangt men namelijk de hoofdsom terug met de couponrente, terwijl in het slechtste geval de hele hoofdsom verloren kan gaan. Daarom is ons doel om minder goede bedrijven vroegtijdig te identificeren. Van nature nemen bedrijfsobligatiebeleggers ESG-factoren mee in de analyses. Zo is een solide governance structuur essentieel voor het goed besturen van een bedrijf en kunnen milieurisico's ook grote financiële consequenties hebben. Wij zijn ervan overtuigd dat ESG factoren het neerwaartse risico beïnvloeden. Daarom zijn ESG factoren een belangrijk onderdeel van de bedrijfsanalyse.

Impact

De obligatiemarkt heeft de afgelopen jaren veel ontwikkelingen doorgemaakt op het gebied van ESG. Zo zijn er steeds meer uitgevers die groene obligaties uitgeven. Groene obligaties zijn obligaties waarvan de opbrengst enkel gebruikt kan worden voor duurzame projecten. In 2019 is er in totaal iets meer dan 200 miljard euro aan groene obligaties uitgegeven (een stijging van 35% t.o.v. 2018). In eerste instantie werden groene obligaties voornamelijk uitgegeven door banken en nutsbedrijven, tegenwoordig zijn er echter steeds meer bedrijven uit andere sectoren die deze vorm van financieren omarmen.

Naast groene obligaties zijn er het afgelopen jaar veel nieuwe initiatieven gestart. Zo zijn er andere type obligaties uitgegeven zoals SDG-linked obligaties, Climate Action obligatie, en Circulaire Economie obligaties. Het Italiaanse nutsbedrijf Enel gaf in 2019 de eerste SDG-linked bond uit. De coupon op deze obligatie is gekoppeld aan het behalen van een aantal doelstellingen gebaseerd op de Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties. De reacties in de financiële markt op deze obligatie waren erg gemixt. Er waren vocale voorstanders en tegenstanders van deze obligatie. Voorstanders juichten het initiatief toe omdat hiermee het bedrijf een financiële prikkel heeft om de doelstelling te behalen. Tegenstanders daarentegen vonden het geen goed idee omdat obligatiehouders nu beloond worden als het bedrijf de doelstellingen niet haalt. Wij zijn een van de voorstanders van deze constructie en vinden het positief dat een bedrijf zich committeert aan ambitieuze doelstellingen die

gekoppeld zijn aan de SDGs. Derhalve hebben we geparticipeerd in deze nieuwe transactie.

In totaal is binnen het fonds nu 950 miljoen euro belegd in bedrijven die bijdragen aan een betere wereld, zogeheten BiO beleggingen. Dit is ongeveer 20% van het totale fonds. Elk bedrijf waarin wij belegd zijn proberen wij minstens eenmaal per jaar te spreken. Tijdens deze afspraken bespreken wij naast reguliere ontwikkelingen ook ESG ontwikkelingen binnen de onderneming. Daarnaast engagen wij over specifieke ESG onderwerpen met bedrijven waar wij fundamentele vooruitgang willen zien, zoals bijvoorbeeld bij Volkswagen. Wij zien steeds meer partijen die transparant zijn in het rapporteren van hun ESG doelstellingen en activiteiten. Daarnaast zijn er ook steeds meer partijen die uitgebreide impact analyses geven van hun activiteiten. Wij verwachten dat deze trend doorzet en dat in de toekomst steeds meer bedrijven hun impact zullen meten en rapporteren, waardoor dit een nog belangrijkere factor wordt bij de bedrijfsanalyse.

Client Portfolio Analysis and Management

De afdeling CPAM is onderdeel van Fiduciair Beheer en fungeert hierbij als eerste lijn riskmanager voor de totaalportefeuille. Het Client Portfolio Management team (CPM) voert de regie op de totaalportefeuille en informeert klanten proactief over belangrijke ontwikkelingen in de portefeuille in relatie tot signalen uit de omgeving, opgepikt door het Economic and Financial Markets team (EFMR).

Omgeving: Het Economic and Financial Markets Research team.

Financiële markten zijn onderling verweven en veranderingen in financiële markten kunnen de gehele portefeuille raken, zonder onderscheid te maken tussen asset classes en mandaten. Daarom is het noodzakelijk dat een centrale research capaciteit de Vermogensbeheer organisatie ondersteunt bij het oppikken en classificeren van omgevingsignalen teneinde deze te beoordelen op potentiële impact op klantportefeuilles. Het Economic and Financial Markets Research team doet onderzoek naar de macro-economische omgeving en financiële markten. Het team bereidt de huisvisie van PGGM ten aanzien van macro-economische verwachtingen, landenrisico's en waarderingen van beleggingscategorieën voor. Naast periodieke onderzoeksrapporten zoals de Omgevingsmonitor en landenrisico-analyses, verricht het team thematische studies die inspelen op de actualiteit binnen economie en financiële markten.

Portefeuille: Het Client Portfolio Management team.

Voor de fiduciaire beheertaak is dagelijkse monitoring van en regie voeren op de totaalportefeuilles van klanten essentieel. Hierbij is het kunnen bijsturen en ingrijpen vanuit overzicht over de totaalportefeuille en het hebben van inzicht in dwarsverbanden van belang. Daarnaast is het belangrijk om goed inzicht te houden in de optelsom van alle verschillende mandaten van onze klanten.

Welke (ongewenste) tilt, concentraties en (factor-) exposure levert dit op totaalniveau op? Hoe anticiperen we in de herbalancering op de verwachte kasstromen om kosten te minimaliseren en om een herbalanceringspremie te oogsten?

Om aantoonbaar in control te zijn moeten bovenstaande vragen beantwoord kunnen worden. Het is belangrijk om de regie op de totaalportefeuille in één hand te leggen. Intern, dicht op de uitvoering, bij CPM.

Het managen van de klantportefeuille betekent binnen PGGM concreet:

- Allocatiemanagement op totaalportefeuille-niveau, inclusief herbalancering. Daarbij communiceert CPM proactief over de herbalancering richting klanten.
- Het hebben van inzicht in relevante totaal-exposures, risk- en returnfactoren die van invloed zijn op de totale portefeuille van PFZW.
- Het hebben van inzicht in de onderliggende beleggingen in de portefeuille.
- Het beheren van beleggingen die niet langer binnen de strategische allocatie van onze klanten passen (vanuit een filosofie van afbouwen met beleid en opportunity kosten in relatie tot alternatieve risico's en return in de totaalportefeuille).

Door hiervoor als centraal aanspreekpunt te fungeren stelt CPM de klanten in staat om de totaal portefeuille continu te monitoren.

External Management

Binnen PGGM VB is de afdeling External Management verantwoordelijk voor selectie en monitoring van de portefeuilles in publieke markten inclusief Listed Real Estate en exclusief het Rente Afdekking Mandaat, de Overlay mandaten, het PGGM Government Bond Fund en hypotheek mandaat. Er worden 32 externe portefeuilles beheerd en acht interne portefeuilles gemonitord met een totaal vermogen van EUR 123,75 miljard

	Extern (miljard eur)	Intern (miljard eur)
Ontwikkelde markten aandelen	32.1	
Ontwikkelde markten alternatieve aandelen	14.1	12.6
Opkomende markten aandelen	10.5	
Aandelen Beleggen in Oplossingen	2.3	1.5
Beursgenoteerd vastgoed	0.2	14.6
Bedrijfsobligaties ontwikkelde markten	1.2	5.3
High Yield	2.9	
Bedrijfsobligaties en high yield opkomende markten	0.2	4.8
Emerging Markets debt	11.5	1.2
Grondstoffen		8.7
Afbouw (Hedge Funds)	0.04	

Emerging Markets Debt Passief Plus

PGGM belegt al vele jaren in Emerging Markets, zowel in aandelen als in vastrentende waarden. In de laatste categorie wordt onder andere gealloceerd naar Emerging Market staatsobligaties in lokale valuta: de Emerging Markets Debt Local Currency opdracht (EMD LC). Een opkomend land leent in dit geval dus in de eigen lokale valuta. De beleggers in deze staatsleningen krijgen de rente en de belegging ook in de lokale valuta terug. Het risico is dat we ons geld niet terugkrijgen (kredietrisico) of slechts in een valuta die sterk in waarde is verminderd (valutarisico). Bij een waardestijging van de lokale valuta ten opzichte van bijvoorbeeld de euro zal de waarde van de staatsobligaties, omgerekend in euro's, echter toenemen. Omdat het aanvankelijk een relatief jonge beleggingscategorie was voor onze klanten is in eerste instantie gekozen voor een passieve invulling. De laatste jaren heeft deze markt zich ontwikkeld naar een volwaardige markt en heeft PGGM hierin veel ervaring opgedaan. Na een evaluatie van de passieve uitvoering van de EMD LC opdracht is in 2019 een begin gemaakt met verruiming van beleggingsrestricties zodat managers beter gebruik kunnen maken van markt inefficiënties die zich regelmatig in de EMD LC markt voordoen. Hiermee is de Emerging Markets Debt Passief Plus transitie gerealiseerd.

ESG integratie binnen External Management

In navolging van de aandelenmarkten is er zowel in High Yield (HY) als in Investment Grade Credits (IG) markten een toenemend besef van de toegevoegde waarde van environmental social and governance (ESG) integratie in de dagelijkse beleggingsprocessen van managers. Vooral de aandacht voor de 'Environmental' en 'Social' aspecten heeft de laatste jaren aan belang gewonnen. Verantwoorde 'Governance' werd altijd al gezien als een belangrijke component bij kredietanalyse. Bij alle door PGGM geselecteerde managers is ESG geïntegreerd in het beleggingsproces en het managerselectieteam van PGGM ziet toe op het onderhoud en de voortgang hiervan. We zien bij alle PGGM HY en IG managers betere bewustwording en voortgang. Zo vinden we bijvoorbeeld dat één van de PGGM HY managers, Columbia Threadneedle, in de HY markt duidelijk een vooraanstaande rol inneemt. Een belangrijke factor in de voortgang en de snelheid waarmee Columbia Threadneedle ESG binnen haar bedrijf verder heeft ontwikkeld is de (uitgedragen) overtuiging van het management, vergezeld van substantiële investeringen in IT (om data met elkaar te combineren). Deze data is essentieel om beter inzicht te verkrijgen in de verschillende drivers van bedrijven en hun toekomstbestendigheid in bijvoorbeeld de energietransitie. Deze inzichten leiden dan tot interne scores als input voor de overall credit score en de uiteindelijke portefeuillesamenstelling. Verder hebben de managers ruimte om te beleggen in green bonds wat een geïstitutioniseerd product is geworden.

CO₂ geoptimaliseerde benchmark transitie gerealiseerd

"Halveer de negatieve voetafdruk van de portefeuille" was een van de initiatieven uit Beleggingsbeleid 2020 die voortvloeide uit het Beleggingskader van onze grootste klant, PFZW. Bedrijven met een hoge CO₂-uitstoot zijn daarom verkocht en de gelden zijn sector neutraal herbelegd in bedrijven met een relatief beperkte CO₂ uitstoot. Het bestaande risicorendement profiel is gehandhaafd. Hiermee is invulling gegeven aan de overtuiging dat een duurzame, leefbare wereld op lange termijn voldoende rendement kunnen genereren.

Global Diversity Initiative

Legal & General Investment Management (LGIM) heeft een voortrekkersrol genomen in een brede coalitie met in totaal \$2.5 triljoen assets under management (AUM) waarin ook PGGM actief deelneemt. Het doel is om de diversiteit van bedrijven in de S&P500 te bevorderen. Er is zo een constructieve dialoog met de bedrijven uit de S&P500 op gang gekomen. Hierbij heeft de coalitie zich voornamelijk gericht op de volgende vier punten: disclosure, verbeteren, procedures bij aannamebeleid en inclusieve boardsamenstelling. Eén van de successen is dat 51 van de 72 bedrijven minstens 1 vrouw benoemd hebben in de board.

Engagement op impact

Sinds 2015 is het Beleggen in Oplossingen Beursgenoteerde Aandelen mandaat live gegaan. Lees verderop in dit verslag meer over hoe wij via Beleggen in Oplossingen goede financiële rendementen realiseren en tegelijk een tastbare impact hebben op een duurzame wereld. Vanaf het begin is via deze weg de allocatie gestuurd naar ondernemingen die met hun producten en diensten bijdragen aan oplossingen voor de thema's klimaat, gezondheidszorg, waterschaarste en voedselzekerheid. In toenemende mate wordt door de beide uitvoerders van dit mandaat (PGGM Equities en UBS Asset Management) de impactambitie kracht bij gezet door gerichte engagement met ondernemingen in portefeuille. Nadat beoordeeld is waar een onderneming staat ten aanzien van het bewustzijn en de meting van de impact van hun producten en diensten, worden per onderneming engagementdoelstellingen geformuleerd. We hopen hiermee te bereiken dat er beter en eenduidiger gerapporteerd wordt over de gerealiseerde impact en dat impactdoelstellingen waar mogelijk een meer integrale plaats krijgen binnen de bedrijfsvoering. Als onderdeel van het engagement traject wordt de voortgang hierop gemonitord en de onderneming hierover geadviseerd.

Vooruitblik: Uitdagingen en kansen voor 2020

Bij het schrijven van dit jaarverslag in maart 2020 kreeg PGGM te maken met een van de grootste uitdagingen in ons bestaan: het uitbreken van de corona-pandemie. Hoewel wij goed voorbereid zijn op diverse scenario's rond mogelijke verstoringen van de normale gang van zaken, werd ons in vroegtijdig stadium en ruim voordat de Wereldgezondheidsorganisatie de pandemie afkondigde duidelijk dat wij ingrijpende maatregelen zouden moeten treffen.

De pandemie heeft – zoveel is zeker – grote gevolgen voor de economie, maar ook voor het maatschappelijke en sociale leven. Met name voor de sector zorg en welzijn waarmee wij ons zo diep verbonden voelen, is een zware periode aangebroken. Van talloze zorgprofessionals voor wie wij de pensioenen uitvoeren, zal het uiterste worden gevergd. Er was al direct grote impact op de vermogens van onze klanten en de dekkinggraden van de pensioenfondsen kwamen onder druk te staan. Wij zetten alles op alles om hen hierin te ondersteunen en de continuïteit van PGGM en onze dienstverlening te verzekeren. We gaven daarbij ook gehoor aan de oproep van de regering om zo veel mogelijk thuis te werken, en de benodigde (IT)-support was snel ingericht. Slechts een aantal collega's blijft op kantoor voor kritische processen die alleen daar kunnen worden uitgevoerd. Het thuiswerken bereikte binnen zeer korte tijd een nog niet eerder bij PGGM vertoond niveau, en de organisatie zet zich schrap om de belangen van klanten en hun

miljoenen deelnemers te blijven dienen in een tijd van ongekende dynamiek en onzekerheid. Zonder te weten hoelang deze crisis zal duren en hoe diep deze ingrijpt, toont onze organisatie zich vastberaden om haar het hoofd te bieden.

Vooralsnog zien wij geen concrete grote financiële gevolgen van de coronacrisis op de bedrijfsvoering van PGGM. Wel is het denkbaar dat bij een langere periode van coronamaatregelen een achterstand in de werkvoorraden gaat ontstaan. Die zal dan op een later moment tegen hogere kosten moeten worden ingelopen. Daarnaast zien we door het vele thuiswerken een verhoogd risico op operationele fouten. Deze zouden mogelijk ook significante negatieve financiële consequenties kunnen hebben. Om de kans op operationele fouten te minimaliseren, blijven we met een beperkte bezetting op het PGGM-kantoor werken. Ook is er verhoogde aandacht voor het blijven toepassen van de nodige operationele controlemechanismen.

Verder kan nog worden vermeld dat de werkzaamheden voor onze klanten (pensioenfondsen) onverminderd doorgaan en de contacten verder zijn geïntensiveerd. De klantvraag, en daarmee de werkgelegenheid, zijn dus gewaarborgd. Onze klanten zijn daarnaast voldoende solvabel, waardoor er geen betalingsrisico ontstaat. Ook blijven wij met onze leveranciers in nauw gesprek, om de continuïteit van hun diensten aan ons te borgen voor ná het aflopen van de coronamaatregelen.

De aanleidingen voor het optimisme van eind vorig jaar zijn overigens ook nog steeds aanwezig: een wapenstilstand in de handelsoorlog tussen China en de VS, en verbeterde financiële condities dankzij de ommezwaai naar een ruimer monetair beleid in veel ontwikkelde en opkomende economieën. Daarnaast heeft de productiekrimp in de industrie voor fors lagere voorraden gezorgd, wat normaal gesproken positief is voor de industriële groeivoorzichten.

Op politiek vlak zou in de tweede helft van het jaar het risico op een harde Brexit en de Amerikaanse presidentsverkiezingen voor een toename van volatiliteit kunnen zorgen.

3. Investeren voor een duurzame wereld

Zowel wij als onze klanten hechten grote waarde aan verantwoord beleggen. Wij wegen factoren op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur (ESG-factoren) daarom bewust mee in alle beleggingsbeslissingen. De filosofie van PGGM is dat verantwoord beleggen essentieel is voor het succes van een institutionele belegger op de lange termijn. Alleen als er rekening wordt gehouden met de impact van de acties die voortvloeien uit het beleggingsgedrag van onze klanten, kunnen onze klanten duurzame rendementen behalen. De relevantie van verantwoord beleggen is vooral belangrijk vanwege de aard van onze klanten. Wij werken voor beleggers, pensioenfondsen, met een lange tijdshorizon. Deze lange horizon vergroot het risico van bijvoorbeeld, klimaatverandering. Daarom willen wij bijdragen aan een leefbare en duurzamere wereld. Want in die wereld ontvangen de deelnemers van onze klanten immers hun pensioen.

Wat wij verstaan onder verantwoord beleggen

Verantwoord beleggen is al jaren een belangrijk uitgangspunt bij het bepalen van het beleggingsbeleid. Hierin gaat het om een goed én verantwoord rendement. Voor PGGM en haar klanten betekent verantwoord beleggen het bewust rekening houden met de invloed van milieu, sociale factoren en goed ondernemingsbestuur (ESG-factoren) in alle beleggingsactiviteiten. In samenspraak met onze klanten is gekozen voor zeven specifieke aandachtsgebieden:

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

Met de activiteiten op het gebied van verantwoord beleggen zorgen wij voor verantwoorde, stabiele en goede beleggingsresultaten die passen binnen de pensioenambitie van onze klanten. Deze activiteiten zijn gestoeld op de overtuigingen dat (1) verantwoord beleggen loont voor een goed risicorendementsprofiel, (2) duurzame ontwikkeling leidt tot een goed en stabiel rendement op de lange termijn, en (3) geld een sturende kracht heeft ten behoeve van duurzame ontwikkeling.

Voor de uitvoering van verantwoord beleggen activiteiten hanteren we zes instrumenten. Deze instrumenten zetten we in om (1) maatschappelijke oplossingen te stimuleren, (2)

ondernemingen aan te moedigen om duurzaamheidsverbeteringen toe te passen en (3) ondernemingen uit te sluiten die activiteiten uitvoeren die wij niet willen ondersteunen:

Wat we willen stimuleren

1. Beleggingen in Oplossingen

Beleggingen in oplossingen voor maatschappelijke ontwikkeling (BiO's) zijn beleggingen die niet alleen financieel bijdragen aan het rendement, maar die ook de intentie hebben om maatschappelijke toegevoegde waarde te creëren. We beleggen in oplossingen voor klimaatverandering, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidszorg. Onze klant PFZW heeft ons ten doel gesteld om de beleggingen met een positieve impact verviervoudigd te hebben in 2020. Dit betekent dat we in 2020 maar liefst 20 miljard euro belegd willen hebben in maatschappelijke oplossingen. We meten de impact die we via deze beleggingen hebben op de wereld.

2. Beleggingen in de SDG's

De BiO thema's komen terug in de duurzame ontwikkelingsdoelen die in 2015 door de Verenigde Naties (VN) in het leven zijn geroepen: de Sustainable Development Goals (SDG's). De VN heeft 17 doelen geïdentificeerd waaraan overheden, bedrijven en burgers moeten werken om de wereld duurzaam en leefbaar te maken en houden. Wij zullen in de toekomst meer gaan beleggen in de SDG's. Daartoe meten we sinds 2018 hoeveel we nu al beleggen in de SDG's. Dit noemen we Sustainable Development Investments (SDI).

Wat we willen verbeteren

3. ESG-integratie

Het milieu, sociale aspecten en de kwaliteit van ondernemingsbestuur kunnen het beleggingsrendement van onze klanten beïnvloeden. Omgekeerd geldt dat de ondernemingen en instanties waarin we beleggen een effect hebben op de wereld. PGGM is er daarom van overtuigd dat het meewegen van ESG-factoren in de beleggingsprocessen bijdraagt aan goed risicomanagement en er voor kan zorgen dat het behalen van financieel rendement samengaat met duurzame maatschappelijke verbeteringen.

Onze klant PFZW heeft ons ten doel gesteld de CO₂-uitstoot van de beleggingsportefeuille gehalveerd te hebben in 2020. Door aandelen te verkopen van de meest vervuilende ondernemingen in de meest vervuilende sectoren (energie, materialen en nutsbedrijven), verlagen we de CO₂-uitstoot van de beleggingsportefeuille. We gaan in gesprek met de ondernemingen waarvan we aandelen verkopen en vragen ze minder CO₂ te gaan uitstoten.

Met de volgende drie activiteiten op het gebied van 'actief aandeelhouderschap' geeft

PGGM invulling aan de rechten en verantwoordelijkheden als aandeelhouder van beursgenoteerde ondernemingen:

4. Stemmen

Het stemrecht is een van de belangrijkste rechten van een aandeelhouder. Daarom stemmen wij op basis van eigen oordeel op aandeelhoudersvergaderingen. Hierdoor dragen wij bij aan het bereiken van goed ondernemingsbestuur. Per onderneming legt PGGM een stemverantwoording af via een speciale website

5. Engagement

Als uitvoeringsorganisatie zien wij het als onze verantwoordelijkheid om marktpartijen en ondernemingen aan te spreken op hun beleid en activiteiten. Hiermee proberen wij verbeteringen op ESG-gebied te realiseren.

6. Juridische procedures

Om beleggingsverliezen te verhalen en om goed ondernemingsgedrag af te dwingen, voert PGGM namens haar klanten als aandeelhouder juridische procedures tegen ondernemingen, als dat nodig is.

Wat we niet willen

Uitsluitingen

PGGM wil voorkomen beleggingen te doen die niet bij onze klanten of onszelf passen.

Daarom beleggen wij niet in controversiële wapens en tabak. Ook kunnen wij beleggingen in ondernemingen en landen (staatsobligaties) uitsluiten als deze mensenrechten schenden of bijvoorbeeld ernstige milieuvervuiling veroorzaken. In deze gevallen proberen wij eerst via dialoog met de onderneming verbetering te bereiken. Lukt dat niet, dan kunnen we overgaan tot uitsluiting.

Resultaten 2019

Totaal belegd vermogen: € 252,2 miljard

Beleggen in Opdracht: minimaal €20 miljard belegd in oplossingen in 2020³
Oplossingen Progressiebalk: € 17,3 miljard van €20 miljard ⁴
Nieuw in 2019: € 4,5 miljard

Aandachtsgebied	€ belegd	Nieuw in 2019	Impact over 2018 ⁵
Klimaat en milieu	8,8 miljard	1,5 miljard	59,9 miljoen MWH aan duurzame energie geproduceerd en 7,0 miljoen ton CO ₂ vermeden
Water	1,9 miljard	0,7 miljard	5.9 miljoen m ³ water bespaard en 580 miljoen m ³ water behandeld
Voedsel	3,1 miljard	0,8 miljard	49 ton rendementsverbetering 2000 vrachtwagens gevuld met voedsel
Gezondheid	4,2 miljard	1,5 miljard	2,6 miljoen patiënten voorzien van behandeling 15,5 miljoen minder ziekte dagen
Overig	0,3 miljard		

ESG-integratie Opdracht: CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuille gehalveerd in 2020⁶
Nulmeting op 31-12-2014 in de aandelenportefeuille: relatieve CO₂-voetafdruk = 339 ton CO₂ per miljoen dollar bedrijfsomzet.
Op 31-12-2019 is de relatieve CO₂ voetafdruk = 202 ton CO₂.
40% minder

Engagement Dialoog gevoerd met 118 ondernemingen en 5 marktpartijen

- 18 resultaten bij ondernemingen
- 0 resultaten bij marktpartijen

Stemmen Op 4.220 aandeelhoudersvergaderingen gestemd

³ In opdracht van PFZW.

⁴ Voor alle klanten zowel in de fondsen als in aparte mandaten. De bedragen betreffen het belegde vermogen en uitstaande commitments

⁵ De impact is gemeten voor de beleggingen per ultimo 2017. Van de € 13,7 miljard aan BIO beleggingen is de impact berekend van € 10 miljard aan beleggingen (73% van de totale BIO beleggingen). In het vorige verslag was de impact berekend over 68% van de gehele portefeuille.

⁶ In opdracht van PFZW.

	45.171 uitgebrachte stemmen
Juridische procedures	€26,9 miljoen aan beleggingsverlies is verhaald door juridische procedures
Uitsluitingen	124 ondernemingen en staatsobligaties van 13 landen

Beleggen in Oplossingen

PGGM zet namens haar klanten de sturende kracht van geld in voor een duurzame en leefbare wereld. Onze grootste klant PFZW heeft in 2014 de opdracht gegeven om in 2020 20 miljard euro belegd te hebben in oplossingen voor vier maatschappelijke vraagstukken, namelijk klimaatverandering, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidszorg. Deze gerichte beleggingen - die we Beleggingen in Oplossingen (BiO) noemen - dragen niet alleen financieel bij aan het rendement voor onze klanten, maar creëren ook maatschappelijk toegevoegde waarde.⁷ Eind 2019 was €18.3 miljard belegd in oplossingen voor deze thema's.

Deze thema's komen terug in de duurzame ontwikkelingsdoelen die in 2015 door de Verenigde Naties (VN) in het leven zijn geroepen: de Sustainable Development Goals (SDG's). De VN heeft 17 doelen geïdentificeerd waaraan overheden, bedrijven en burgers moeten werken om de wereld duurzaam en leefbaar te maken en houden. Om hierbij aan te sluiten, heeft PFZW zich voorgenomen om in het nieuwe Beleggingsbeleid, dat loopt van 2020 tot 2025, de SDG's als leidraad te nemen. Vanaf 2020 zal PGGM in opdracht van PFZW meer gaan beleggen in de SDG's. Daartoe meten we sinds 2018 hoeveel we nu al beleggen in de SDG's. Door de afhankelijk van deze cijfers op de jaarverslagen van ondernemingen loopt de data altijd een jaar achter. Eind 2018 was het bedrag €38 miljard, ofwel 18% van het totaal beheerde vermogen. Dat is €4 miljard meer dan eind 2017.

In de wereld van verantwoord beleggen verschuift de focus steeds meer van financiële prestaties naar resultaten die inzicht geven in de maatschappelijke waarde van de

⁷ 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 zal worden gemeten, en dat daar op wordt gestuurd en gerapporteerd. Zie voor de criteria onze website

beleggingen. Wat is, naast het financiële rendement, de daadwerkelijke maatschappelijke impact van verantwoord beleggen?

Beleggingen in Oplossingen in 2019

In 2019 zijn er verschillende Beleggingen in Oplossingen gedaan. Zie hieronder enkele aansprekende voorbeelden uit 2019.

Green bond Enel

Enel (her)financiert hiermee groene projecten die bijdragen aan het mitigeren van klimaatverandering en bescherming van natuurlijke bronnen. Enel's strategische plan (2019-2021) bevat onder andere als doel om de hernieuwbare energie capaciteit fors te vergroten van 42.9GW in 2019 naar 53.9GW in 2021, zodat het percentage emissievrije productie stijgt van 48% naar 62% in dezelfde periode.

Green Bond Nederlandse Staat: eerste green bond van de Nederlandse Staat

In mei gaf Nederland als eerste overheid met een AAA-rating een groene staatsobligatie uit. Deze obligatie had een looptijd van 20 jaar en een omvang van €6 miljard. De overheidsuitgaven die hiermee worden gefinancierd betreffen duurzame energie, energie-efficiëntie, duurzaam vervoer maar ook klimaatadaptatie (het Deltafonds). Naast een rapportage hoe de gelden besteed zijn, zal de Nederlandse Staat ook rapporteren over de geschatte impact van de bestedingen. De minister wil het donkergroene karakter van de obligatie benadrukken met een certificaat van het Climate Bonds Initiative, waarvan ook PGGM een partner is.

Paine Schwartz Food Chain Fund 5: onderdeel van het nieuwe Private Equity submandaat

In 2019 heeft PGGM PE gecommitteerd aan het Paine Schwartz Partners ("PSP") Food Chain Fund 5. PSP is een toonaangevende investeerder in de voedsel- en agrisector, en richt zich op ondernemingen die bijdragen aan duurzame en verantwoorde voedselproductie. Voorbeelden hiervan zijn bedrijven actief in biologische fruitproductie, waterbesparende irrigatiesystemen, en milieuvriendelijke pesticiden. Naast financieel rendement, besteedt PSP ook aandacht aan de positieve impact van hun beleggingen op het milieu en de maatschappij.

SCW Systems

PGGM heeft in 2019 een minderheidsbelang genomen in SCW Systems om zijn technologie van 'superkritische watervergassing' op te schalen. Dit is een revolutionaire, in Nederland ontwikkelde technologie, die (natte) organische rest- en afvalstromen omzet hoofdzakelijk in groene methaan en waterstof. Deze conversie vindt plaats bij hoge druk en temperatuur, zodat het zonder verdere afzetbeperkingen kan worden geïnjecteerd in de bestaande gasinfrastructuur.

Tomra

Het Noorse bedrijf TOMRA maakt de apparaten waarmee drankverpakkingen worden ingenomen voor hergebruik. Dezelfde technologie gebruikt TOMRA in apparaten voor het recyclen van afval (zoals plastic) en het sorteren van verschillende voedselproducten, zoals fruit, granen en aardappelen. Op beide terreinen is TOMRA wereldleider. En hiermee is TOMRA toonaangevend in de opkomende circulaire economie.

Societe de Grand Paris Green Bond

Société du Grand Paris (SGP) is speciaal opgericht in 2010 om het "Grand Paris Express" transport netwerk te bouwen. Dit grootste infrastructuurproject van Europa zal het 400 kilometer lange metronetwerk van Parijs uitbreiden met 200 kilometer extra spoor en 68 nieuwe metrostations. SGP is volledige eigendom van de Franse Staat en heeft dezelfde kredietrating en heeft naar verwachting ruim €35 miljard aan investeringsuitgaven. Deze worden grotendeels gefinancierd met green bonds, omdat toegankelijk openbaar vervoer een substantiële bijdrage levert aan de klimaatdoelen.

Apple Green Bond

In het vierde kwartaal van 2019 heeft Apple een groene obligatie uitgegeven met een waarde van €1 miljard. Apple financiert hiermee met name projecten rondom hernieuwbare energie en efficiënt energieverbruik in het productieproces. Het Investment Grade Credit team heeft een allocatie in deze groene obligatie gekregen van €17 miljoen.

De ambitieuze opdracht die wij voor onze klant uitvoeren

De opdracht die wij uitvoeren voor onze grootste klant, PFZW, is om minimaal 20 miljard euro te hebben belegd in oplossingen in 2020. Eind 2019 was in totaal €17,3 miljard belegd in oplossingen. De ambitie ligt mede in het feit dat wij opereren in een competitieve markt en dat de beleggingen die voldoen aan de criteria helaas niet altijd voor handen zijn.

Onderdeel van de classificatie van een belegging als 'Belegging in Oplossingen' is dat jaarlijks de maatschappelijke impact gemeten wordt en hierover gerapporteerd wordt. Of hier in ieder geval de bereidheid toe is. Het betreft data als megawatt geproduceerde duurzame energie, aantal mensen met toegang tot betaalbare zorg, aantal liters gezuiverd water, etc. Als gevolg hiervan hebben we al vijf jaar ervaring met het meten van de maatschappelijke impact van onze BiO beleggingen.

We beleggen in oplossingen via een gericht beursgenoteerde aandelen mandaat dat wij Beleggingen in Oplossingen via liquide Aandelen (BOA) noemen. Het totaal belegde vermogen hierin is: €3,7 miljard. Daarnaast beleggen we in oplossingen via andere beleggingscategorieën, zoals vastgoed en infrastructuur.

De maatschappelijke impact van Beleggingen in Oplossingen

De wetenschap dat een bepaald vermogen is belegd in iets waarvan een positieve maatschappelijke bijdrage wordt verwacht is niet genoeg. Dit meet slechts goede intenties. We willen vaststellen of er daadwerkelijk een positieve impact is in termen van meetbare verbetering, want dit maakt een belegging tot een impact belegging.

Impactberekeningen zijn dus essentieel. Niet alleen helpt het ons om de positieve impact te communiceren, het komt ook de geloofwaardigheid van impactbeleggen ten goede. Zo kan duurzaamheid worden meegenomen én afgewogen in besluitvorming.

We zoeken daarom specifiek naar beleggingen die een substantiële en meetbare⁸ bijdrage leveren en rapporteren jaarlijks over de positieve impact van deze beleggingen.

Naast het financiële rendement berekenen we de impact van deze beleggingen en geven we aan hoe de BiO's hebben bijgedragen aan de geselecteerde thema's.⁹

Meer uitleg over het berekenen van impact is te lezen op onze website.

Grafiek Impact van beleggingen in oplossingen

Beleggen in Oplossingen		Opdracht: minimaal €20 miljard belegd in oplossingen in 2020 Progressiebalk: 18,3 miljard van €20 miljard Nieuw in 2019: € 4,5 miljard		
Aandachtsgebied	€ belegd	Nieuw in 2019	Impact over 2018	
Klimaat en milieu	8,8 miljard	1,5 miljard		<i>Zie overzicht hieronder</i>
Water	1,9 miljard	0,7 miljard		<i>Zie overzicht hieronder</i>
Voedsel	3,1 miljard	0,8 miljard		<i>Zie overzicht hieronder</i>
Gezondheid	4,2 miljard	1,5 miljard		<i>Zie overzicht hieronder</i>
Overig	0,3 miljard			

⁸ Ons criterium is dat bedrijven de impact moeten meten, of bereid moeten zijn dit in de toekomst te gaan doen. Hiermee willen we de industrie stimuleren om impact te meten en rapporteren.

⁹ Voor het berekening van de maatschappelijke impact van beleggingen zijn we afhankelijk van de door bedrijven gerapporteerde impactgegevens. Hierdoor loopt onze impactberekening een jaar achter op de portefeuille peildatum.

Beleggen in klimaatoplossingen

	In o.a.	Resultaten o.a.	Impact over 2018 staat gelijk aan
Totaal €	8,8 miljard	59,9 miljoen MWH aan duurzame energie geproduceerd	Gemiddelde elektriciteitsverbruik van 17,8 miljoen huishoudens per jaar
Nieuw €	1,5 miljard	7,0 miljoen ton CO ₂ vermeden	De vermeden CO ₂ -uitstoot staat gelijk aan de gemiddelde CO ₂ -uitstoot van meer dan 307.000 huishoudens per jaar.

Beleggen in wateroplossingen

	In o.a.	Resultaten o.a.	Impact over 2018 staat gelijk aan
Totaal €	1,9 miljard	5.9 miljoen m ³ water bespaard	Gemiddelde watergebruik van 128.000 Nederlanders
Nieuw €	0,7 miljard	580 miljoen m ³ water behandeld	Het aantal liter gezuiverd water staat gelijk aan gemiddeld 12,4 miljard keer douchen

Beleggen in voedseloplossingen

	In o.a.	Resultaten o.a.	Impact over 2018 staat gelijk aan
Totaal €	3,1 miljard	49 ton rendementsverbetering	2000 vrachtwagens gevuld met voedsel/
Nieuw €	0,8 miljard		

Beleggen in gezondheidsoplossingen		
	In o.a.	Resultaten o.a.
Totaal €	4,2 miljard	2,6 miljoen patiënten voorzien van behandeling
Nieuw €	1,5 miljard	15,5 miljoen minder ziekte dagen

Metten van de impact van beleggingen

De essentie van Beleggen in Oplossingen is dat de impact van de beleggingen op prioritaire thema's gemeten wordt in tastbare eenheden, bijvoorbeeld de productie van schone energie in MWh, of energie-efficiëntieverbeteringen in tonnen vermeden CO₂ emissies (deze prioritaire thema's -voedsel, gezondheid, water en klimaat en vervuiling- komen grotendeels overeen met de Sustainable Development Goals 2,3,6,7 en 12). Hoewel impactmeten moeilijk is houdt PGGM hier aan vast om twee redenen: (i) "impact" is een verbetering voor mens, maatschappij en/of milieu die gemeten moet worden om te voorkomen dat impactbeleggen een holle frase wordt. De andere reden (ii) is dat we praktische, positieve resultaten willen laten zien aan de pensioendeelnemers. PGGM wordt wel steeds beter in impactmeten, zowel in de breedte als in de diepte: van steeds meer Beleggingen in Oplossingen is (een deel van) de positieve impact gemeten. Ook de kwaliteit van de impactmeting neemt toe. In 2019 zijn de modellen die de omzet uit een bepaalde oplossing (in euro's) omrekenen naar impact (in, bijvoorbeeld, tonnen vermeden CO₂) afgerond en gedocumenteerd. Ze zijn ook verder ontwikkeld voor toepassing op individuele bedrijven (in plaats van industriegroepen). De grove modeluitkomsten leiden via engagement in sommige gevallen al tot meer nauwkeurige impactrapportages door de ondernemingen zelf. Toch zijn er nog veel methodologische vragen onder andere rond wie er precies beter wordt (rijke vs. arme landen of groepen), hoeveel verschil er precies gemaakt wordt (en ten opzicht waarvan), hoe naast positieve impact ook negatieve impact te meten, en hoe dubbeltellingen in de waardeketen te voorkomen. Om ook hier tot een eenduidige benadering te komen leidt PGGM de werkgroep SDG impactmeting op het Platform Duurzame Financiering van de Nederlandsche Bank. Deze werkgroep heeft circa 25 leden: vermogensbeheerders, banken en ondernemingen. De 'kernindicatoren' voor positieve impact die de werkgroep heeft voorgesteld worden onder de aandacht gebracht van onder andere het Global Reporting Initiative. Daarnaast heeft PGGM zitting in de adviesraad van het Impact Management Project (IMP) dat in meer algemene zin wereldwijde consensus te kweken rond de verschillende

manieren waarop beleggers impact kunnen hebben. In 2020 zal PGGM doorgaan met het verbeteren van de omzet-naar-impact modellen en de verdere standaardisatie van impactbeleggen en impactmeten.

Uitdagingen van Beleggingen in Oplossingen

In de wereld om ons heen zijn er maatschappelijke uitdagingen die vragen om financiering. De belangrijkste is misschien wel de energietransitie. Om klimaatverandering te stoppen is een grootschalige energietransitie noodzakelijk. Er zijn grote investeringen nodig om afscheid te kunnen nemen van fossiele brandstoffen en om energieverbruik duurzamer, efficiënter en financieel aantrekkelijker te maken. Hieraan levert PGGM, in opdracht van klanten, actief een bijdrage door op zoek te gaan naar beleggingen die hierin een rol kunnen spelen. Beleggingen in Oplossingen dienen voldoende bij te dragen in rendement én in impact om interessant te zijn voor onze klanten. Als we dergelijke beleggingskansen tegenkomen dan willen we hier graag in investeren. Een concreet voorbeeld hiervan is de begin 2019 publiek gemaakte belangstelling om een langetermijnbelang te verwerven in energiebedrijf Eneco via een joint-venture met Shell. Doordat wij zijn overboden door een Japans consortium is deze deal helaas niet doorgegaan. Hieruit blijkt nog maar eens wat voor uitdaging het is om beleggingen te vinden die voldoen aan de risicorendement-karakteristieken zoals wij deze met onze klanten hebben afgesproken.

Teleurgesteld over mislopen Eneco-deal

Chief Investment Officer Private Markets Frank Roeters van Lennep: 'Het is teleurstellend te horen dat we een deal mislopen waar een heel PGGM-team zeker twee jaar lang hard voor heeft gewerkt in nauwe samenwerking met partner Royal Dutch Shell. Dit was een inspanning van het Infrastructuurteam in samenwerking met collega's van Risk, Legal en Corporate Communicatie en we kunnen trots zijn op wat we hebben neergelegd: een heel goed bod, zowel financieel als waar het gaat om de duurzame toekomst van Eneco. De verkoop van Eneco zou een van de schaarse mogelijkheden zijn geweest om een grote belegging te doen in de Nederlandse energie-infrastructuur met Nederlands pensioenkapitaal. PGGM heeft in het proces z'n beste kant getoond en we hebben ons gedurende het proces steeds laten zien als een gecommitteerde lange termijninvesteerder met oog voor duurzaamheid.'



Wat is een impactbelegging?

Hoewel we met onze Beleggingen in Oplossingen streven naar een positieve, liefst additionele maatschappelijke impact, hebben onze klanten, en wij als uitvoerder, de

primaire taak om te zorgen voor een goed pensioen en dus voor een goed rendement tegen een acceptabel risico. Wij kunnen geen concessies doen aan de te behalen financiële resultaten voor deelnemers en kunnen dus ook niet positieve maatschappelijke impact maximaliseren ten koste van financieel rendement. We willen dus een positieve maatschappelijke impact hebben met behoud van marktconform rendement. Een grote maatschappelijke behoefte is niet per se een goede beleggingsmogelijkheid. Op dit moment hebben de inspanningen voor het in kaart brengen van de impact van de beleggingen van onze klanten dan ook geen invloed op de strategische asset-allocation: we sturen niet op de omvang van specifieke maatschappelijke resultaten. Het meten van de tastbare maatschappelijke impact stelt ons echter wel in staat duidelijk te maken waar we een positieve impact hebben en waar gegevens ontbreken om dit te evalueren. We hopen dat, door dit te doen, meer beleggers zien dat het ene het andere niet hoeft uit te sluiten: we kunnen een marktconform rendement realiseren mét impact. Ook kunnen we een belangrijk signaal afgeven naar de markt wanneer we een deel van het vermogen verschuiven naar ondernemingen met een expliciete maatschappelijke bijdrage. Goed voorbeeld doet goed volgen, zo is de redenering. Daar komt bij dat wat de meeste "echte" impact beleggers missen wat wij (de pensioensector) wel hebben: schaal.

Op weg naar een duurzamere wereld: investeren in de UN Sustainable Development Goals

In september 2015 lanceerden de Verenigde Naties hun Sustainable Development Goals (SDG). Dit betreft zeventien thema's met concrete acties die tot 2030 nodig zijn om een duurzame wereld te creëren. In de afgelopen jaren hebben de SDG's meer terrein gewonnen en worden ze door bedrijven en investeerders gebruikt om te rapporteren over hun bijdragen aan deze wereldwijde doelstellingen.

Hoewel de SDG's een gloednieuw regenbooglandschap lijken te creëren, is PGGM geen nieuwe speler op het impacttoneel. Sinds 2014 beleggen we namens onze klanten in oplossingen (BiO) voor klimaatverandering en milieuvervuiling, waterschaarste, voedselonzekerheid en gezondheidsvraagstukken. Bij dergelijke inspanningen onderzoeken we niet alleen impactvolle investeringsmogelijkheden, maar meten we actief de concrete impact van onze beleggingskeuzes. Op basis van onze ervaring met deze beleggingsthema's hebben PGGM en APG gezamenlijk een raamwerk ontwikkeld voor het identificeren van producten en diensten die bijdragen aan de SDG's van de VN. Deze noemen we Sustainable Development Investments (SDI's).

Eind 2018 hadden we inmiddels € 38 miljard belegd in bedrijven en projecten die bijdragen aan SDG's. Dit kwam neer op ongeveer 18 procent van het totale beheerde vermogen. In vergelijking met 2017 zijn onze SDI's met meer dan 2 procent gestegen. Naast de toegenomen aankoop van groene obligaties, hebben onze beleggingen in onroerend goed in 2018 een aanzienlijke groei doorgemaakt. Dit is voornamelijk te danken aan de uitstekende prestaties in Global Real Estate Sustainability Benchmark

(GRESB). Wanneer onroerend goed de top twee-kwintielen van GRESB bereikt, wordt het gekwalificeerd als een SDI die bijdraagt aan SDG 11 - Duurzame steden en gemeenschappen.

Opgemerkt moet worden dat het SDI-raamwerk gaandeweg zou kunnen evolueren. Innovaties en nieuwe perspectieven met betrekking tot SDG's verrijken het concept van impact. We hebben bijvoorbeeld verschillende nieuwe structuren op de vastrentende markt gezien. Het accent is verschoven van groene obligaties naar de zogenaamde SDG-obligaties, die verder kijken dan klimaatgerelateerde kwesties en gericht zijn op bredere sociale thema's. Om gelijke tred te houden met dergelijke ontwikkelingen en tegelijkertijd de impactnormen nog beter af te stemmen met onze collega's, heeft PGGM zich net als APG aangesloten bij het Asset Owner Platform for Sustainable Development Investments (SDI-AOP). Wij zijn ervan overtuigd dat het Platform onze SDI-inspanningen zal versterken en richting zal geven aan de financiële sector. Raadpleeg het gedeelte 'toekomstige ambitie' voor meer informatie over de SDI-AOP.

Beleggingen die bijdragen aan de SDG's

SDG	Voorbeeld	Beschrijving
SDG 1	Progression (Global Microfinance Equity Fund)	Het fonds heeft belegd in microfinanciering en sociale huisvesting in ontwikkelingslanden.
SDG 2	Zoetis	Zoetis produceert geneesmiddelen voor diergezondheid en vaccins die landbouwhuisdieren gezond houden. De producten dragen bij aan SDG 2 door de productiviteit van dieren te waarborgen.
SDG 3	Sanofi	Sanofi produceert geneesmiddelen. Een deel van de producten richt zich op prioritaire ziekten van de WHO, zoals longontsteking, difterie, cholera, tuberculose en influenza. Andere medicijnen zijn onder andere gericht op hart- en vaatziekten, diabetes, kanker, epilepsie.
SDG 4	Pearson	Pearson biedt producten en diensten voor onderwijs en beoordeling van leerlingen, waaronder digitale onderwijs- en leermiddelen. Daarnaast bevordert het Pearson Affordable Learning Fund betaalbaar onderwijs voor gezinnen met een laag inkomen en gemarginaliseerde gezinnen in opkomende en ontwikkelde economieën.
SDG 6	Anglian Water	Anglian Water levert waterrecyclingdiensten aan meer dan zes miljoen huishoudens en bedrijven. Naast afvalwaterzuivering heeft het bedrijf op 7.500 panden in het centrum van Norwich slimme meters geplaatst.
SDG 7	EDF Renewables	EDF Renewables investeert in een portefeuille van drie windparken en twee zonnekrachtcentrales, met een totale productiecapaciteit van 934 MW.
SDG 9	ComfortDelGro	ComfortDelGro exploiteert openbaarvervoerdiensten in meerdere landen. Daarnaast biedt het bedrijf

		gespecialiseerde engineering- en onderhoudsdiensten aan voertuigen voor personenvervoer.
SDG 11	CBRE Dutch Office Fund	CBRE Dutch Office Fund staat in het topkwintiel van GRESB. De ambitie van het fonds is om pionier en initiatiefnemer te zijn in het creëren van een duurzame samenleving door zijn huurders een gezonde en levendige omgeving te bieden. In overeenstemming met deze ambitie is het algemene doel dat tegen 2035 de netto CO ₂ -uitstoot wetenschappelijk bewezen teruggebracht is naar nul.
SDG 12	Pennon Group	Pennon Group is een van de grootste afvalverwerkers in het Verenigd Koninkrijk. Het bedrijf zamelt jaarlijks naar schatting 7 miljoen ton afval in. Dochteronderneming Viridor heeft een duidelijke focus op het omzetten van afval in grondstoffen of energie.
SDG 13	Catastrophe bonds	Catastropheobligaties verhogen de veerkracht en versterken het aanpassingsvermogen aan natuurrampen en dragen op die manier bij aan SDG 13.
SDG 15	Conservation Forestry	Conservation Forestry koopt bosgrond aan en is gericht op de commerciële productie van hout. 85% van het hout is FSC-gecertificeerd. 100% van het land is geclassificeerd als High Conservation Value Forests.

Samenwerkingsverbanden en portefeuille overstijgende activiteiten

Om verantwoord beleggen te stimuleren en gezamenlijk veranderingen tot stand te brengen, speelt PGGM een actieve rol in verschillende netwerken en samenwerkingsverbanden.

Met onze beleggingen streven we naar voor risico gecorrigeerde rendementen op lange termijn. Het risico en rendement van deze beleggingen worden in hoge mate bepaald door goed functionerende markten, economieën, sectoren en bedrijven. Om een duurzaam financieel rendement van onze wereldwijde beleggingen te behalen, en vanwege de blootstelling aan meerdere markten en de invloed van milieu-, sociale en goed ondernemingsbestuur factoren (ESG), beschouwen wij het als een belangrijk onderdeel van haar plicht om kapitaalmarkten en verbetering van ESG-praktijken te bevorderen. Deze investeringen vormen een dwarsdoorsnede van wereldwijd beschikbare beleggingsmogelijkheden. Onze activiteiten op het gebied van marktbetrokkenheid en -stimulering zijn gericht op de verbetering van - verplichte en vrijwillige - normen en praktijken in de belangrijkste markten waarin wij beleggen.

IMVB Convenant

Op 20 december 2018 hebben 70 pensioenfondsen, waaronder de meeste klanten van PGGM, het Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB-)convenant ondertekend. In 2019 heeft PGGM haar klanten bijgestaan bij de implementatie van het IMVB-convenant. PGGM heeft in kaart gebracht in welke mate klanten al aan het convenant voldeden en waar nog verbeterpotentieel is. Ook zijn er verschillende projecten gestart om ervoor te zorgen dat klanten aan alle eisen van het IMVB-convenant voldoen, waaronder: een screeningsmethodiek voor de beursgenoteerde aandelenportefeuille op basis van de OESO-richtlijnen en de UNGP's; een nieuw onderzoek naar de voorkeuren met betrekking tot verantwoord beleggen onder de deelnemers van PFZW en het ontwikkelen van ESG-beleid op thematische aandachtsgebieden. Ook heeft PGGM voor PFZW en BPF Schilders de nulmeting voor het IMVB-convenant ingevuld.

Daarnaast heeft PGGM een actieve bijdrage geleverd aan de samenwerking binnen het convenant. Zo heeft PGGM de rapporteursrol vervuld binnen de werkgroep Instrumentarium van het IMVB-convenant. Het Instrumentarium bestaat uit voorbeeldteksten die pensioenfondsen kunnen overnemen in beleid, contracten met externe dienstverleners, monitoring en rapportage. In december 2019 is het Instrumentarium gepubliceerd. Ook participeert PGGM actief in het zogenaamde 'diepe spoor' van het IMVB-convenant, waarin pensioenfondsen samenwerken met maatschappelijke organisaties, vakbonden en de overheid aan concrete engagementcasussen. In 2019 is de eerste engagementcasus van start gegaan met een mijnbouwbedrijf. Ook is een tweede casus geselecteerd binnen de palmoliesector.

Platform Living Wage Financials

In Oktober 2019 heeft PGGM zich aangesloten bij het Platform Living Wage Financials (PLWF). In het PLWF werken elf, voornamelijk Nederlandse, beleggers samen. Ze vragen ondernemingen waarin zij beleggen om vooruitgang te boeken richting het betalen van een leefbaar loon aan werknemers in hun toeleveringsketen. Een leefbaar loon is een fundamenteel mensenrecht. Het aangaan van de dialoog met ondernemingen over leefbaar loon is een van de manieren waarop PGGM invulling geeft aan haar engagementprogramma op het aandachtsgebied Mensenrechten. Momenteel zijn de leden van het platform met 44 ondernemingen in gesprek over leefbaar loon. In september 2019 heeft het PLWF de prijs voor "Active Ownership Project of the Year" van de UN Principles for Responsible Investment (PRI) gewonnen.

Eumedion

PGGM is een actieve deelnemer in het bestuur, commissies en werkgroepen en één van de oprichters van Eumedion. Eumedion behartigt onze belangen en die van onze klanten en andere institutionele beleggers op het gebied van corporate governance en duurzaamheid. Door overleg te voeren met relevante beleidsmakers en invloed uit te oefenen op relevante Nederlandse en Europese wet- en regelgeving, zet zij zich in voor het bevorderen van goed ondernemingsbestuur en duurzaamheidsbeleid. Om betrokken en verantwoord aandeelhouderschap te bevorderen en te accommoderen, heeft Eumedion de Nederlandse Stewardship Code opgesteld. Voor ons maken dergelijke samenwerkingsverbanden onze inspanningen op het gebied van engagement in de thuishmarkt zeer effectief en efficiënt. Wij stellen het op prijs dat een constructieve dialoog tussen ons, gelijkgestemden en de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen wordt gefaciliteerd. Wij streven naar soortgelijke samenwerkingsverbanden in alle andere grote kapitaalmarkten, om de impact die wij met onze investeringen en Stewardship-activiteiten willen bereiken, te vergroten.

Japan Foreign Exchange and Foreign Trade Act (FEFTA)

Op 8 oktober 2019 heeft het ministerie van Financiën in Japan nieuwe voorstellen aangekondigd die belangrijke wijzigingen in het huidige FEFTA-regime (Foreign Exchange and Foreign Trade Act) inhielden. Hoewel we hiervoor begrip hadden in zoverre de wijzigingen bedoeld waren om de nationale veiligheid van het land te versterken, waren we van mening dat deze in hun aangekondigde vorm zeer schadelijk zouden zijn voor de Japanse kapitaalmarkt en corporate governance.

Samen met de Aziatische Corporate Governance Association (ACGA) hebben PGGM en andere buitenlandse beleggers hun diepe bezorgdheid geuit over de richting en inhoud van deze voorgestelde wijzigingen en hebben zij contact gehad met het ministerie van Financiën. Hoewel delen van de nieuwe verordening dringend verduidelijking behoefden, leken de wijzigingen onder andere in te houden dat beleggers zoals PGGM onder de

nieuwe drempel een "pre-acquisitie kennisgeving" moeten indienen wanneer zij van plan zijn 1% of meer van een beursgenoteerde onderneming in een beperkte sector te verwerven, terwijl deze drempel eerder was vastgesteld op 10%. Ook zouden buitenlandse beleggers die voornemens zijn het management te beïnvloeden ten aanzien van een aantal governance- of bedrijfskwesties, een vooraankondiging van hun intenties moeten indienen. Dit kan ons aanzienlijk belemmeren in onze inspanningen om met de ondernemingen in Japan waarin wij participeren te communiceren over zaken als corporate governance of klimaatverandering. Het ministerie van Financiën is een constructieve dialoog met ons aangegaan en was zeer behulpzaam bij het verschaffen van meer duidelijkheid over de wijzigingen, en gaf onder andere de verzekering dat de wijzigingen volledig in overeenstemming zijn met de Japanse Stewardship Code. Het ministerie van Financiën heeft ook gehoor gegeven aan het verzoek van de markt om behoorlijke raadpleging. We zijn er gerust op dat PGGM zal worden vrijgesteld en haar engagementprogramma in Japan kan voortzetten. Van de gewijzigde FEFTA wordt beoogd dat deze in mei 2020 in werking in treedt.

Technische Expert Groep van de Europese Unie

PGGM heeft actief bijgedragen aan de vormgeving van nieuwe Europese regelgeving voor vergroening van de financiële sector. PGGM is namens de Nederlandse pensioensector lid van de Technische Expert Groep (TEG). In deze groep hebben we meegewerkt aan onder andere de vormgeving een nieuwe classificatie van "groene" economische activiteiten (taxonomie). Het doel van deze classificatie is de vergelijkbaarheid en belegbaarheid van duurzame economische activiteiten te vergroten. In maart 2020 zal de TEG haar finale rapport over de taxonomie opleveren. De TEG zal tot september 2020 aanblijven als adviseur voor de implementatie van de taxonomie. Vanaf september 2020 zal de TEG haar taken overdragen aan een (nog op te richten) permanent EU Platform voor Duurzame Financiering.

PGGM, een belangrijke speler in Brussel

Brenda Kramer, Senior Advisor Responsible Investment
Team Responsible Investment

'Vijf jaar geleden kwam ik bij PGGM werken. Het was de nadruk op duurzaamheid die mij aantrok profiel. Bij de overheid, waar ik tien jaar aan Europese financiële en economische dossiers had gewerkt, kwam duurzaamheid vrijwel niet van de grond. Ik had en heb het gevoel dat ik bij PGGM, écht kan bijdragen aan een betere wereld..

Ik dacht dat ik met mijn overstap, het Europese werk achter mij zou laten. Maar niets bleek minder waar. Twee jaar geleden, kwam Brussel met een ambitieus plan om de Europese financiële sector te "vergroenen". Er werd een Europese Expert Groep (TEG)

opgezet om de Commissie te helpen bij het uitwerken van de plannen. En ik werd gevraagd om namens de Nederlandse pensioensector – en als enige Nederlander – plaats te nemen in de TEG.



Onze belangrijkste opdracht: het ontwikkelen van een gedeelde definitie van milieuvriendelijke activiteiten die bijdragen aan het behalen van de Parijse klimaatakkoorden. Bijna twee jaar lang werkten we met 35 experts uit verschillende vakgebieden een classificatie tool voor “groene” economische activiteiten – een taxonomie. Een “groene” encyclopedie. Daarnaast schreven we een advies voor klimaat gerelateerd benchmarks, betere duurzaamheidsrapportages en een Europese standaard voor groene obligaties. De taxonomie is een tool voor duurzaamheidsrapportages van financiële producten. Daarnaast kan de taxonomie bedrijven en overheden helpen bij het ontwikkelen van duurzame investeringen en activiteiten om zo de transitie naar een duurzame economie te maken.

PGGM en de Nederlandse pensioensector spelen een belangrijke rol in Brussel. Dat heb ik de afgelopen twee jaar in de TEG ervaren. We zijn als pensioensector constructief, werken actief samen aan gedeelde standpunten én hebben het grootste belegd pensioenvermogen in de EU. Als we willen, kunnen wij een verschil maken, met input in Brussel én door de taxonomie te gebruiken om onze beleggingen nog verder te verduurzamen.’

Juridische procedures

Om beleggingsverliezen te verhalen en om goed ondernemingsgedrag af te dwingen voert PGGM juridische procedures voor klanten als dat nodig is. Wij doen dat als aandeelhouder in beursgenoteerde ondernemingen, zowel in Nederland als daarbuiten. Wij onderscheiden hierbij tussen ‘actieve’ en ‘passieve’ procedures.

Soms kiezen wij voor een actieve rol in een juridische procedure als wij menen dat een onderneming onbehoorlijk heeft gehandeld én onze klanten als gevolg daarvan een substantieel financieel verlies hebben geleden. In die gevallen is de belangrijkste doelstelling het voor onze klanten zoveel mogelijk terughalen van een geleden verlies op de belegging. Daarnaast proberen we door het voeren van een actieve procedure ook een signaal naar de markt uit te zenden dat het gedrag van de onderneming onacceptabel is. Deze actieve procedures kunnen lang lopen en zeer kostbaar zijn; omdat onze adviseurs ons op een ‘no cure no pay’ basis bijstaan lopen wij echter geen proceskostenrisico. In sommige procedures volstaan wij met het “passief” aanmelden van onze vordering. Dit is een hoofdzakelijk administratief proces waarbij wij tegen minimale inzet en kosten een deel van de door onze klanten geleden schade kunnen terughalen.

In 2019 voerden we negen actieve juridische procedures namens onze klanten. We hebben ons onder meer aangesloten bij een collectieve procedure tegen Danske Bank, een internationaal opererende grootbank in Denemarken. Danske bank is verwikkeld geraakt in een schandaal aangaande zeer omvangrijke witwaspraktijken via de Danske Bank vestiging in Estland. Danske Bank is in verband met deze witwaspraktijken sinds 2016 onderwerp van bestuurs- en strafrechtelijke onderzoeken. Nadat de informatie over deze onderzoeken bij de aandeelhouders bekend is geraakt, is de beurswaarde van Danske Bank met tientallen miljarden euro's afgenomen en hebben investeerders ten gevolge daarvan schade geleden.

Vooruitblik

In 2019 hebben grote verschuivingen plaatsgevonden in het werkveld van verantwoord beleggen. Het tekenen van het IMVB convenant eind 2018, zowel als het in 2019 getekende Klimaatakkoord en de Europese taxonomie voor duurzame financiering onderschrijven dit beeld. Dit wordt gedreven door ambitieuze agenda's zowel op nationaal als internationaal niveau, met name op het gebied van klimaat.

De ontwikkelingen geven aan dat de verwachtingen ten aanzien van pensioenbeleggers op het gebied van verantwoord beleggen steeds meer een verplichtend karakter kennen. Tevens laat het zien dat naast de vraagstukken op het gebied van financiële materialiteit de maatschappelijke vraagstukken steeds nadrukkelijker een rol (zullen gaan) spelen in het beleid van pensioenfondsen en hun uitvoerders. Dit past bij het karakter van PGGM als verantwoorde belegger met oog voor een leefbare wereld. PGGM heeft zich de afgelopen jaren reeds nadrukkelijk ingezet voor de ontwikkeling van deze zaken en een actieve rol gespeeld bij het tot stand komen van de genoemde initiatieven. Hierdoor kunnen we onze inzichten en kennis vertalen naar concrete acties. Dit zullen we in de komende jaren voortzetten. Op het gebied van impact zullen we verder blijven investeren in het verder ontwikkelen en verfijnen van meting, zowel voor wat betreft de financiële toegevoegde waarde van impactbeleggingen (dit doen we middels het SASB raamwerk) als de maatschappelijke toegevoegde waarde aan de hand van aandachtsgebieden op basis van de duurzame ontwikkelingsdoelen (de SDG's). Hier is nog veel werk te verzetten in samenwerking met de partners waar wij al enige tijd mee samenwerken om tot gedeelde inzichten te komen en een versnelling van de kennis te realiseren. Op basis van de hierin reeds ontwikkelde en nog verder te verwerven inzichten zal de implementatie gestalte krijgen, waarbij met name de uitwerking van het IMVB convenant en de verdere verduurzaming van de portefeuille om aandacht vragen. Door in het belang van onze klanten mee te blijven bouwen aan c.q. het zetten van standaarden zorgen wij ervoor dat we op een goede wijze een bijdrage kunnen blijven leveren aan de verdere verankering van verantwoord beleggen in de beleggingsportefeuilles en het inzichtelijk maken van de resultaten hiervan.

Europese ambities

De nieuwe Europese Commissie heeft de ambitie gezet om van de EU in 2050 het eerste klimaatneutrale continent te maken. Deze politieke ambitie zet een belangrijk kader voor de toekomst van de financiële sector. In 2019 zagen we al nieuwe regels met betrekking tot de transparantie die financiële partijen moeten geven over hoe zij omgaan met duurzaamheid. Voor de komende jaren zullen daar meer regels bij komen die gericht zijn op het vergroten van het aantal duurzame beleggingen. Daarnaast zal de EU zelf ook komen met extra investeringen in duurzame sectoren. Wij zullen nauwlettend in de gaten houden welke nieuwe regelgeving er ontwikkeld wordt en wat de mogelijke effecten zijn van regelgeving en meer overheidsinvesteringen.

SDI Asset Owner Platform

PGGM zet samen met APG het Asset Owner Platform voor Sustainable Development Investments (SDI-AOP) op. De bedoeling van het platform is dat er een standaard methode wordt ontwikkeld voor het classificeren van beleggingen en de mate waarin deze bijdragen aan de Sustainable Development Goals (werelddoelen) van de Verenigde Naties.

Die bijdrage wordt bepaald door het percentage van de omzet die ondernemingen behalen uit activiteiten die het Platform als oplossingen voor de SDGs ziet. Bijvoorbeeld medicijnen voor SDG3, Goed gezondheid en welzijn.

Bijzonder aan deze standaard is dat deze wordt gedreven door grote en vooruitstrevende pensioenfondsen (getrokken door hun "interne" vermogensbeheerders zoals APG en PGGM). De verwachting is dat hiermee richting wordt gegeven aan de hele beleggingsketen inclusief andere pensioenfondsen, vermogensbeheerders en leveranciers van SDG impactgegevens.

Een andere bijzonderheid van het Asset Owner Platform is dat een steeds groter deel van de impactgegevens verkregen wordt door middel van kunstmatige intelligentie (AI). Dit vergroot de efficiëntie en transparantie van de dataverzameling.

In 2020 zal het Asset Owner Platform formeel van start gaan met PGGM als lid van de Design Authority ("spelregelcommissie") en afnemer van vergelijkbare SDG impactdata voor de hele portefeuille.

Voor PGGM is het bepalen van de SDI omzet noodzakelijk maar niet voldoende voor wat we echt willen weten: het daadwerkelijke verschil dat onze beleggingen maken voor mens, maatschappij en milieu. Dat is moeilijk om redenen van databeschikbaarheid maar uiteindelijk willen we met het SDI-AOP ook de resultaten van de beleggingen meten. Een standaard methodologie daarvoor zou een hele belangrijke stap vooruit zijn in het opvoeren van beleggingen die aantoonbare impact combineren met een markt-conform financieel rendement.

4. Hoe wij georganiseerd zijn

We investeren in onze medewerkers en stimuleren diversiteit binnen onze organisatie. Om onze jaardoelen te realiseren, investeren we daarnaast in een verzakelijking van de cultuur, welke resultaat- en relatiegericht is. Ook bevorderen we een klimaat waarin collega's meer samenwerken in de keten en de dialoog met elkaar aangaan.

Vermogensbeheer heeft, als vennootschap, geen eigen personeel in dienst. Het aantal gedetacheerde fte's vanuit PGGM voor Vermogensbeheer per 31 december 2019 bedraagt 412 fte (per 31 december 2018: 376 fte). Daarnaast maakt Vermogensbeheer gebruik van de aanwezige stafdiensten binnen PGGM zoals Compliance, Enterprise Risk Management, Finance, IT en HR.

Onze organisatie in cijfers

Verdeling medewerkers per afdeling	2019 Aantallen	2019 FTE's	2018 Aantallen	2018 FTE's
Vermogensbeheer	399	412	363	373

Verdeling fulltime/parttime	2019 Aantallen	2019
Fulltime	358	90%
Parttime	41	10%
Totaal	399	100%

Verdeling man/vrouw	2019 Aantallen	2019
Man	309	77%
Vrouw	90	23%
Totaal	399	100%

Leeftijdsofbouw	2019 Aantallen	2019
Jonger dan 25	10	3%
25-34	115	29%
35-44	122	31%
45-54	105	26%
55 jaar en ouder	47	12%
Totaal	399	100%

Verdeling man/vrouw VB management niveau	2019 Aantallen	2019
Man	22	71%
Vrouw	9	29%
Totaal	31	100%

Onze dienstverlening klaar maken voor de toekomst

De wereld om ons heen verandert snel en wij willen hier als belegger en als bedrijf goed op kunnen inspelen. Wij hebben een duidelijke doelstelling om best in class zijn. Het realiseren van deze doelstelling is onlosmakelijk verbonden met het gebruik van data en AI. We hadden echter een achterstand op dit gebied. Er was onvoldoende sprake van fundamentele aandacht voor data binnen PGGM. Als gevolg hiervan ontbrak het inzicht in de mogelijkheden, die gebruik van data en AI met zich meebrengt. Tevens had PGGM geen moderne infrastructuur om met data en AI aan de slag te kunnen.

Wij willen deze situatie veranderen. In de afgelopen twee jaar hebben wij veel veranderingen op het gebied van gebruik van data en AI gerealiseerd. Wij hebben databeleid geformuleerd en – wat nog belangrijker is – een aantal concrete, belangrijke stappen gezet om dat beleid te realiseren en de voordelen van gebruik van data en AI in bedrijfsuitvoering te benutten.

Waarom is AI zo belangrijk

We zien een belangrijke rol voor AI weggelegd in onze werkprocessen. Voor deze ontwikkeling hebben wij daarom toenemende aandacht. Met AI zijn kortere doorlooptijden, snellere informatie vergaring en betere verwerking van informatie mogelijk. Hieronder een aantal concrete voorbeelden hoe AI in de nabije toekomst kan bijdragen aan dagelijkse processen:

- AI kan ondersteunen door beter inzicht in transactiekosten te geven, zowel voorspellend als vanuit patroonherkenning uit het verleden.
- Identificeren van de impact van investeringen op SDG's.
- Ondersteunen en automatiseren van infrastructuur processen (met name bij Listed Real Estate).
- Binnen de afdeling Risk kan AI ondersteunen door het sneller inzichtelijk maken van markttrends, afwijkingen van de norm (in het geval van publieke beleggingen) en het begrijpen van en inzicht verschaffen in informatie voor private beleggingen.
- Binnen de backoffice kan AI relevant zijn door rapportages automatisch van tekst en uitleg te voorzien, mogelijk zelfs in dialoog met de lezer.
- Voor het maken van beleggingsvoorstellen moet men door een enorme berg data heen: hier kan AI helpen om informatie beter inzichtelijk te maken en samen te vatten.
- Zelfs voor mandaat met geautomatiseerde herbalancering zal de datahuishouding op orde moeten zijn: AI is in staat om inzicht te geven in datakwaliteit.
- PFZW belegt in een verscheidenheid aan asset categorieën. Voor private markten is snelheid bij het beslissen over deals ontzettend belangrijk. AI kan hier helpen de enorme hoeveelheid informatie inzichtelijk te maken.

AI draagt bij aan ons strategische doel om de organisatie flexibeler en efficiënter te maken en helpt ons in ons streven naar best-in-class vermogensbeheer. In 2020 bouwen wij hier aan verder. Zie hieronder enkele voorbeelden van processen op het gebied van AI en robotisering welke nu in gebruik zijn bij PGGM Vermogensbeheer.

Concrete aanpak vanuit Datalab

PGGM ontwikkelt zich steeds meer richting een datagedreven organisatie. Data zit verweven in onze strategie en in onze toekomstig dienstverlening. Binnen PGGM kijken we continu hoe we beschikbare pensioen- en vermogensbeheerdata op een veilige manier kunnen inzetten om onze dienstverlening te verbeteren of nieuwe diensten te ontwikkelen. Om dit proces nog beter te faciliteren speelt het PGGM Datalab een belangrijke rol. De aanpak van Datalab kenmerkt zich door de inzet van een multidisciplinair team en use case gedreven benadering.

De inzet van een multidisciplinair team betekent dat voor het realiseren van een data gedreven aanpak niet alleen data scientists nodig zijn maar ook de inzet van een hele reeks aan andere disciplines en rollen zoals: data-engineering, cloudservice engineering, security, juridisch, compliance, inkoop en diverse trainers. Datalab heeft al deze disciplines in één team bij elkaar gebracht en ingezet voor de realisatie van use cases. Dat was de voorwaarde om (snel) resultaten te boeken en om hiaten in de infrastructuur bloot te leggen. Dankzij deze benadering heeft Datalab een nieuw fundament gelegd en infrastructuur geïmplementeerd, inclusief stakeholdermanagement en toestemming van de klant PFZW om naar de cloud te gaan. Door 'use case gedreven' te werken heeft het Datalab samen met collega's van zeven diverse teams tientallen concrete cases opgepakt en gerealiseerd. Vermogensbeheer en Datalab hebben op deze manier ervaring met data en AI opgedaan en de toegevoegde waarde aangetoond door gebruik van data en AI. Parallel heeft Datalab trainingen georganiseerd voor medewerkers zodat zij kennis en ervaring opdoen rondom het gebruik en de waarde van nieuwe datatechnieken.

Robotic Process Automation

Binnen Vermogensbeheer zijn wij sinds eind 2018 actief bezig met Robotic Process Automation (RPA). Op het moment zijn er 24 robots in productie, verspreidt over 7 verschillende afdelingen.

RPA wordt gebruikt om onze bedrijfsprocessen te automatiseren en zo de dienstverlening naar onze klanten te verbeteren. Dit gebeurt met behulp van zogenaamde 'software-robots'. De robot communiceert met de user interface van de desbetreffende applicatie. Hierdoor kan een robot menselijke handelingen repliceren.

Een groot deel van deze robots worden gebruikt bij de verwerking van de kostenadministratie. Een voorbeeld hiervan is een robot die helpt bij het controleren van facturen van Externe managers. Factuurbedragen worden vergeleken met contractuele berekeningen en indien ze binnen de marges vallen wordt de factuur betaald.

Een andere robot die veel besparing heeft opgeleverd is de Holding Reconciliatie robot. Deze zoekt verschillen in holding posities uit door transactielijsten door te spitten. Tegelijkertijd geeft hij classificaties van de transacties mee.

Het doel voor komend jaar is alle repetitieve en tijdrovende werkzaamheden binnen de unit vermogensbeheer te automatiseren, zodat werknemers zich kunnen focussen op de analytische werkzaamheden.

Datascience Bootcamp

In 2019 zijn we aan de slag gegaan met het Datascience Bootcamp. In dit programme leren we onze medewerkers om the programmeren in de Python programmeurstaal. Hiermee krijgen zij handvatten waarmee zij AI modellen kunnen bouwen. Ze zijn zo zelf in staat om de kansen die AI met zich meebrengen te identificeren en toe te passen (dit doen zij in samenwerking met de afdeling Innovatie & het PGGM Datalab). Het programma is opgedeeld in verschillende modules. Aan elke modules namen in 2019 enkele tientallen medewerkers deel. In 2020 worden twee modules opgenomen in het aanbod van PGGM Academy, waarmee ze toegankelijk worden voor alle medewerkers van PGGM.

Governance

Diversiteit en inclusiviteit

We vinden diversiteit binnen onze organisatie belangrijk. Onze overtuiging is dat divers samengestelde teams betere resultaten opleveren en meer bijdragen aan het waarmaken van onze visie en strategie.

Hoe meer divers de medewerkers van een organisatie zijn, hoe meer talenten en competenties er aanwezig zijn. Dat maakt een organisatie sterker, flexibeler en slagvaardiger. Daarom promoten we diversiteit. Een onderdeel daarvan is onze aanpak die is gericht op het vergroten van het aantal vrouwen op invloedrijke posities. Zo hebben we ons vanuit Vermogensbeheer ten doel gesteld om voor 2023 het percentage vrouwen in schaal 12 of hoger van 17 naar 30 procent te verhogen. Om de voortgang te monitoren en een signaal af te geven is er een Diversity Board opgesteld, welke ook bijdraagt aan de inclusiviteit.

Diversiteit en inclusiviteit zijn nauw met elkaar verbonden. Om de kracht van diversiteit te benutten is inclusiviteit nodig. Inclusiviteit betekent dat medewerkers zichzelf kunnen zijn, zonder angst voor bewuste of onbewuste uitsluiting. Het betekent dat we respect hebben voor ieders mening en denkwijzen en dat we die verschillende meningen en denkwijzen omarmen. Om bewustwording te creëren en te stimuleren tot inclusief gedachtegoed organiseert PGGM workshop Stratego voor vrouwen. Verder biedt PGGM Academy verschillende workshops over omgaan met culturele verschillen en bias-trainingen.

Ook voert PGGM een bewust werving en selectie proces waarbij het streven is dat tenminste de helft van de kandidaten voor managementposities een vrouw is. In 2020 komt de focus meer te liggen op Diversiteit van Denken in de meest brede zin. Dit betekent dat iedere unit een eigen plan van aanpak maakt om de diversiteit in de unit te vergroten. Dit kan zijn op gender maar kunnen ook andere vormen van diversiteit zijn. Een Diversity Board met een EC lid als voorzitter, een top 30 lid uit elke unit en een vertegenwoordiger vanuit de OR monitort de voortgang op diversiteit binnen PGGM. PGGM Vermogensbeheer heeft zich gecommitteerd om te letten op diversiteit bij onze externe managers. Momenteel wordt er met de werkgroep Diversiteit & Inclusiviteit Vermogensbeheer gewerkt aan een plan van aanpak, waar dit een onderdeel van is.

De samenstelling van de directie en de raad van commissarissen van Vermogensbeheer voldeed in 2019 niet aan de wettelijke vereisten voor evenwichtige verdeling van zetels. De wet vereist dat minimaal 30% wordt bezet door vrouwen en minimaal 30% door mannen. In de huidige samenstelling van de directie wordt 20% van de zetels vervuld door een vrouw, in de raad van commissarissen zijn geen vrouwen benoemd. Bij

toekomstige wijzigingen zal waar mogelijk rekening gehouden worden met een evenwichtige verdeling van zetels.

In 2019 heeft een wijziging plaatsgevonden in de raad van commissarissen. Paul Boomkamp is teruggetreden. Inmiddels is Willem Jan Brinkman toegetreden tot de raad van commissarissen.

Corporate duurzaamheid

Het Executive Committee (EC) van PGGM NV heeft de ambitie uitgesproken om een voorbeeldfunctie te willen vervullen op duurzaamheid en richt zich hierin specifiek op drie Sustainable Development Goals. Dit zijn SDG 1 - geen armoede, verbonden aan de missie om bij te dragen aan een goed pensioen in een leefbare wereld; SDG 3 - goede gezondheid en welzijn hoort thuis in het DNA als een vaste waarde in de sector Zorg & Welzijn; en SDG 13 - klimaatactie onderstreept de verantwoordelijkheid voor een leefbare wereld. Daarbij neemt PGGM NV verantwoordelijkheid voor haar klimaatimpact en onderneemt actie om haar CO₂-uitstoot te reduceren. De Sustainable Development Goals zijn 17 doelen en zijn een raamwerk voor PGGM NV om haar duurzaamheidsambitie aan te refereren. Het biedt een kader en een taal voor zowel haar beleggingen als haar bedrijfsvoering.

Op deze drie SDG's willen we herkenbaar een voorbeeldfunctie vervullen, met een focus op het creëren van meervoudige positieve waarde in samenwerking met partners. Vanuit onze License-to-operate dienen we verantwoord om te gaan met alle aspecten van duurzaamheid (lees: alle 17 SDG's). Hierin streven we naar het uitdragen van een verantwoorde basis, waarin we streven naar het minimaliseren van onze negatieve impact, compenseren van eventuele negatieve impact, en waar mogelijk streven naar een positieve impact van onze activiteiten op SDG's.

Het is ons doel om CO₂ voetafdruk zoveel mogelijk te beperken. Reizen met de auto en vooral het vliegtuig maken een grootdeel uit van onze totale CO₂ voetafdruk. Het is daarom belangrijk dat we wanneer we reizen, dit zo duurzaam mogelijk doen. PGGM heeft ons reisbeleid toegepast.

Beloningsbeleid

We streven naar een transparant, verantwoord en duurzaam beloningsbeleid: een faire beloning voor een meetbare prestatie. De wijze waarop prestaties tot stand komen (competenties en waarden), weegt mee in de beoordeling en daarmee in de beloning. De medewerkers die werkzaam zijn voor Vermogensbeheer zijn in dienst bij PGGM en vallen daarmee onder het beloningsbeleid van PGGM. PGGM hanteert een zorgvuldig, beheerst en duurzaam beloningsbeleid dat past bij de strategie, de risicobereidheid, de coöperatieve doelstellingen en de kernwaarden van PGGM. In het beloningsbeleid wordt

het klantbelang centraal gesteld, wordt rekening gehouden met de langetermijnbelangen van PGGM en met wet- en regelgeving op dit gebied. Als beheerder van beleggingsinstellingen heeft Vermogensbeheer een AIFM-vergunning en dient op basis daarvan, naast de bepalingen inzake het beloningsbeleid zoals dat is opgenomen in de Wet op het financieel toezicht, ook te voldoen aan Europese regelgeving inzake beheerders van beleggingsinstellingen (AIFMD/AIFMR).

Bewust belonen

PGGM is een uitvoeringsorganisatie die streeft naar een gezonde financiële bedrijfsvoering. PGGM is zich bewust van haar maatschappelijke verantwoordelijkheid en handelt hier ook naar in haar beloningsbeleid.

Variabele beloning

PGGM kent variabele beloningen voor senior medewerkers die direct werkzaam zijn in de beleggingsketen. De overige medewerkers komen niet in aanmerking voor variabele beloning. PGGM heeft de maximaal toe te kennen variabele beloning beperkt tot 20% van het vaste salaris.

Deferred variable income

Naast de eenjarige variabele beloning, bestaat de mogelijkheid om aan een beperkte groep van medewerkers binnen de beleggingsketen een deferred variable income (DVI) toe te kennen. De DVI is een vorm van uitgestelde beloning. Deze wordt uitgekeerd na een meerjarige uitstelperiode, na het jaar waarin de kritieke prestatie-indicatoren (KPI's) zijn behaald die van toepassing zijn op het behalen van de DVI. Daarnaast mogen er zich sinds de toekenning van de DVI geen bijzonderheden hebben voorgedaan, die de toekenning ter discussie kunnen stellen. Het totaal van de eenjarige variabele beloning en de DVI is op jaarbasis niet meer dan 100 procent van het vaste salaris. De KPI's voor de eenjarige variabele beloning en de DVI moeten een afgeleide zijn van de doelstellingen van de klanten, PGGM, het bedrijfsonderdeel en de afdeling. Ook moeten de KPI's voor ten minste 50 procent gebaseerd zijn op niet-financiële criteria.

CAO

Op 31 december 2019 loopt de huidige cao af. Omdat er op 1 januari 2020 nog geen nieuwe cao is, blijven de bepalingen uit de huidige cao van toepassing.

Gratificatie

Medewerkers die geen vorm van individuele variabele beloning ontvangen, kunnen een gratificatie toegekend krijgen wegens buitengewone toewijding en/of taakvervulling.

AIFM

Onderstaande tabel geeft de beloningen weer die in 2019 en 2018 zijn uitbetaald aan de medewerkers werkzaam voor Vermogensbeheer (als beheerder van de PGGM

beleggingsinstellingen). Op de website van PGGM is het beloningsbeleid van deze medewerkers terug te vinden.

2019					
Uitgekeerde bedragen 2019 (x €1000)	Vaste beloning	Werkgeversdeel Sociale- en Pensioenlasten	Variabele beloning	Totaal beloning	Aantal medewerkers
Senior management	1.719	171	464	2.354	6
Medewerkers met een belangrijke invloed op het risicoprofiel	28.920	4.882	3.600	37.402	186
Overige medewerkers	14.506	3.565	568	18.639	210
Totaal uitgekeerde variabele beloning ***	45.145	8.618	4.632	58.395	402

2018					
Uitgekeerde bedragen 2018 (x €1000)	Vaste beloning	Werkgeversdeel Sociale- en Pensioenlasten	Variabele beloning	Totaal beloning	Aantal medewerkers
Senior management	1.997	196	299	2.492	7
Medewerkers met een belangrijke invloed op het risicoprofiel	27.167	4.531	2.822	34.520	177
Overige medewerkers	12.292	3.338	461	16.091	190
Totaal uitgekeerde variabele beloning ***	41.456	8.065	3.582	53.103	374

Wft

Uitgekeerde variabele beloning (x €1000)		
Verdeling variabele beloning per soort	2019	2018
Uitgekeerde eenjarige variabele beloning beleggingsketen *	3.449	3.208
Uitgekeerde DVI **	1.048	-
Uitgekeerde gratificatie	136	104
Uitgekeerde flexibele eindejaarsuitkering	-	270
Totaal uitgekeerde variabele beloning ***	4.633	3.582

Aantal gerechtigden		
Verdeling aantal medewerkers per uitgekeerde variabele beloning	2019	2018
Eenjarige variabele beloning beleggingsketen	183	173
DVI	31	-
Gratificatie	49	34
Flexibele eindejaars uitkering	-	352
Totaal aantal gerechtigden	263	559

* Betreft uitgekeerde eenjarige variabele beloning die betrekking heeft op voorgaande boekjaar. Uitgekeerde eenjarige variabele beloning in 2019 heeft derhalve betrekking op prestatiejaar 2018 en uitgekeerde eenjarige variabele beloning 2018 heeft betrekking op prestatiejaar 2017.

** Uitgekeerde DVI in 2019 heeft betrekking op toegekende DVI in 2014. Als gevolg van een wijziging in de DVI regeling in 2015 hebben er geen uitkeringen plaats gevonden in 2018.

*** Bedragen zijn exclusief pensioen- en sociale lasten.

Op de website van PGGM zijn de publicatievereisten conform de Wft en AIFMD opgenomen.

Dochterentiteiten

Vermogensbeheer heeft twee dochterondernemingen, PGGM Treasury B.V. (Treasury) en PGGM Australia Nominees Pty Ltd (PAN). Deze dochterondernemingen maken de inrichting van dienstverlening mede mogelijk.

Deelnemingen

Vermogensbeheer houdt een belang van 10% (2018: 11%) in Sustainalytics Holding B.V. (Sustainalytics). Het kapitaalbelang van Vermogensbeheer in Sustainalytics is gedaald door een kapitaalsuitbreiding van Sustainalytics die plaats vond op 4 januari 2019.

Vermogensbeheer houdt geen belang meer in de Nederlandse Investeringsinstelling N.V. (NLII). De NLII is in december 2019 uitgeschreven uit het Handelsregister. De NLII is met ingang van 1 oktober 2018 ontbonden; aandeelhouders hebben besloten de vennootschap te ontbinden omdat het geen nieuwe investeringsprojecten ziet in Nederland.

PGGM Advisory Board Responsible Investment (ABRI)

De ABRI is een belangrijk adviesorgaan voor PGGM en haar klanten omdat het wordt geraadpleegd bij activiteiten op gebied van verantwoord beleggen. Daarnaast geeft de ABRI ongevraagd advies over maatschappelijke ontwikkelingen. De leden worden

benoemd door PGGM en haar klanten. Ze vertegenwoordigen verschillende werkvelden: de financiële sector, het bedrijfsleven/multinationals, de wetenschap, de overheid, maatschappelijke organisaties en multilaterale instellingen. De huidige leden van de ABRI zijn:

- Mevrouw prof. dr. A. Roobeek
- De heer O. Schellekens
- Mevrouw A.M.A. van Ardenne-Van der Hoeven
- De heer prof. dr. N.J. Schrijver
- Z.K.H. Prins Carlos de Bourbon de Parme
- Mevrouw M. van Golstein Brouwers



Wijzigingen in de organisatie

In 2019 hebben geen ingrijpende wijzigingen plaats gevonden in de organisatie van Vermogensbeheer. Wel is in het licht van ons streven naar een best-in-class uitvoering van Vermogensbeheer de personele bezetting op onderdelen uitgebreid. Deze uitbreidingen hebben bijgedragen aan de vereiste robuuste bezetting van verschillende teams en aan de uitbreiding en verdieping van onze kennis en vaardigheden.

Financiële en bedrijfsresultaten

Het resultaat na belasting over de verslagperiode bedraagt € 20,6mln (2018: € 18,4mln). De totale opbrengsten over 2019 zijn met € 11,2mln toegenomen, van € 126,6mln in 2018 naar € 137,8mln in 2019. De bedrijfslasten van €110,2mln (2018: € 102,0mln) hebben grotendeels betrekking op de doorbelasting van kosten door PGGM, betreffende personeelskosten, huisvestingskosten, automatiseringskosten en kosten van overhead.

Het eigen vermogen per 31 december 2019 bedraagt € 77,6mln (ultimo 2018: € 77,0mln). De solvabiliteit per 31 december 2019 bedraagt 78,8 procent (2018: 76,1 procent). De solvabiliteit wordt berekend als de verhouding tussen het eigen vermogen

en het balanstotaal. Het saldo geldmiddelen per 31 december 2019 bedraagt € 71,8mln (31 december 2018: € 72,5mln).

Compliance

Compliance is van en voor iedereen dus gaat het de hele organisatie aan. Compliance bij PGGM is gebaseerd op een model met drie verdedigingslijnes (three lines of defence model). Het verantwoordelijke management is primair verantwoordelijk. De compliance functie bewaakt, controleert en adviseert gevraagd en ongevraagd het management en de medewerkers over Compliance aangelegenheden. Verder heeft de compliance functie als doel de kennis en bewustzijn over ethiek, wet- en regelgeving en andere compliance gerelateerde onderwerpen te vergroten.

De afdeling Compliance bestaat uit een team van compliance professionals met ieder een accountverantwoordelijkheid en/of een specialisme. De accountverantwoordelijke voert de tweede lijn compliance taken uit richting de keten, inclusief de daarbij behorende juridische entiteiten. De (vakmatig) specialisten binnen het compliance team adviseren en ondersteunen de accountverantwoordelijken in het uitvoeren van hun taak.

Integriteit

Het vertrouwen dat wij ontvangen van alle belanghebbenden en de partijen waarmee we zaken doen, is gefundeerd op integriteit en het aantoonbaar naleven van wet- en regelgeving. We voeren een (pro)actief compliance- en integriteitsbeleid, dat erop toeziet dat we voldoen aan integriteitsnormen, wet- en regelgeving en vereisten van toezichthouders. PGGM dient als organisatie het vertrouwen te verdienen en te behouden van belanghebbenden en partijen waarmee zij zaken doet. Dit gaat verder dan het louter naleven van wet- en regelgeving. Door PGGM zelf, haar klanten en de samenleving worden steeds hogere eisen gesteld aan een deugdelijke governance, een integere cultuur en integer gedrag. Dit vereist een integere en beheerste bedrijfsvoering op een hoog niveau. PGGM is zich ervan bewust dat cultuur een steeds belangrijkere rol speelt in de beheersing van risico's. Daarom richt zij zich in de beheersing van risico's en het realiseren van doelen naast 'hard controls' (aantoonbare maatregelen in processen en systemen) ook op zogenoemde 'soft controls' (gedrag beïnvloedende factoren) die elkaar aanvullen en in samenhang het gedrag van mensen beïnvloeden. Door middel van integriteitssessies wordt medewerkers geleerd hoe om te gaan met integriteitsissues.

Compliance met wet- en regelgeving

Compliance met wet- en regelgeving

PGGM monitort, door de inzet van een multidisciplinair team, de ontwikkelingen in wet- en regelgeving op proactieve wijze. Dit doen we door wijzigingen vroegtijdig te signaleren, daarop een impactanalyse uit te voeren, de wijzigingen vervolgens te implementeren in documentatie, processen en/of systemen en de juistheid, volledigheid en tijdigheid van die implementatie te toetsen. Om transparant verantwoording af te leggen over de wijze waarop we wijzigingen in wet- en regelgeving verwerken, is het proces van het doorvoeren van wijzigingen in wet- en regelgeving als beheersmaatregel in de PGGM Standaard 3000 opgenomen.

In 2019 hebben we geen significante incidenten gehad op het gebied van compliance en integriteit. We zijn in 2019 niet betrokken geweest bij noemenswaardige gerechtelijke procedures of sancties die samenhangen met het niet nakomen van wet- en regelgeving. Wel heeft de AFM een waarschuwing gegeven in verband met het niet aantoonbaar naleven van specifieke bepalingen uit hoofde van MiFID II. Lees meer over MiFIDII in de volgende paragrafen. De mitigerende maatregelen worden nu uitgevoerd en lopen door tot eind eerste kwartaal 2020.

Ontwikkelingen met betrekking tot relevante wet- en regelgeving

Vermogensbeheer staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB). De AFM heeft aan Vermogensbeheer in 2014 een vergunning verleend om beleggingsinstellingen te beheren en om rechten in beleggingsinstellingen aan te bieden aan professionele beleggers. Daarnaast heeft Vermogensbeheer van de AFM toestemming om bepaalde beleggingsdiensten te verlenen. De AFM houdt toezicht op de naleving door Vermogensbeheer van de vergunningvereisten en de doorlopende gedragsregels. DNB houdt toezicht op de financiële soliditeit van Vermogensbeheer. Financiële ondernemingen, zoals Vermogensbeheer, zijn in toenemende mate gebonden aan Europese regels waarmee een level playing field binnen de Europese Unie wordt beoogd. Deze Europese regels, zoals richtlijnen en verordeningen, worden meestal omgezet in Nederlandse wet- en regelgeving, zoals de Wet op het financieel toezicht of de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme. In verband met de dienstverlening van Vermogensbeheer en de aan haar verleende vergunning en hebben op de onderstaande, voor Vermogensbeheer relevante, regelgeving ontwikkelingen plaatsgevonden.

Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II)

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft in 2018 en 2019 een MiFID II-onderzoek uitgevoerd bij tien ondernemingen die beleggingsdiensten verlenen aan professionele

beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen. Binnen dat onderzoek is gekeken naar de naleving van de verplichtingen op het gebied van kostentransparantie, productgovernance en provisies. Vermogensbeheer was één van de geselecteerde partijen. Volgens de AFM heeft Vermogensbeheer tussen januari en juli 2018 niet voldaan aan alle kostentransparantie-, productgovernance- en provisieverplichtingen, en heeft zij in verband daarmee Vermogensbeheer een waarschuwing gegeven. Naar aanleiding van de reactie van Vermogensbeheer zijn vervolgens enkele bevindingen van de AFM komen te vervallen. De bevindingen van de AFM en het door de AFM gepubliceerde rapport met generieke uitkomsten van het sectorbrede onderzoek zijn door Vermogensbeheer aangegrepen om een grondige beoordeling uit te voeren naar noodzakelijke wijzigingen in de interne procedures en maatregelen gericht op de naleving van MiFID II. In het kader daarvan onderhoudt Vermogensbeheer nauw contact met de AFM. De RvC heeft met de directie besproken hoe deze ontwikkelingen effect hebben op de bedrijfsvoering en strategische keuzes.

SRD II

Op 1 december 2019 zijn voor Vermogensbeheer transparantieverplichtingen van toepassing geworden die gebaseerd zijn op de Europese aandeelhoudersrechtenrichtlijn (Richtlijn 2007/36/EG, zoals gewijzigd door Richtlijn 2017/828/EU, "SRD II"). SRD II beoogt in zijn algemeenheid de betrokkenheid van aandeelhouders bij de corporate governance van beursvennootschappen verder te vergroten en de transparantie tussen vennootschappen en beleggers te bevorderen. De bepalingen uit de SRD II zijn deels geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht. Voor Vermogensbeheer betekent dit dat zij een beleid aandeelhoudersbetrokkenheid op de website beschikbaar moet hebben. Het beleid dient onder meer een toelichting te geven op de wijze waarop Vermogensbeheer toeziet op aangelegenheden als strategie, financiële en niet-financiële prestaties en risico's, kapitaalstructuur, maatschappelijke en ecologische effecten en corporate governance van de vennootschappen waarin is belegd, als de wijze waarop stemrechten worden uitgeoefend. Daarnaast zal Vermogensbeheer haar vermogensbeheercliënten ten minste jaarlijks dienen te rapporteren over onder meer de wijze waarop de uitgevoerde beleggingsstrategie in overeenstemming is met de afspraken met de vermogensbeheercliënt, de wijze waarop de afspraken bijdragen aan de middellange- tot langetermijnprestaties van de beleggingsportefeuille, de belangrijkste materiële middellange- tot langetermijnrisico's die aan de beleggingen zijn verbonden en de samenstelling, omloopsnelheid en kosten van de beleggingsportefeuille.

Verwachtingen AFM met betrekking tot uitbestedingsrisico's

Op 29 november 2019 heeft de AFM per brief aan onder andere beheerders van beleggingsinstellingen, zoals Vermogensbeheer, handvatten geboden met betrekking tot het uitbesteden van normale taken. Deze handvatten gelden in aanvulling op de wettelijke normen. Zo verwacht de AFM van financiële ondernemingen dat (nader) wordt

geïnterpreteerd of alle uitbestedingsrisico's zijn geïdentificeerd, geanalyseerd, gemonitort en beheerst. Daarnaast verwacht de AFM onder andere dat een financiële onderneming over een adequaat uitbestedingsbeleid beschikt, deze periodiek beoordeelt en waar nodig actualiseert.

Onderzoek AFM en DNB naar benchmark gerelateerde activiteiten

De AFM en DNB hebben op 25 september 2019 bevindingen en best practices openbaar gemaakt naar aanleiding van een onderzoek naar de transitie naar alternatieve rentebenchmarks. Als best practice wordt door de toezichthouders onder meer gezien dat instellingen een gedetailleerd en compleet overzicht hebben van het gebruik van benchmarks in de gehele organisatie, alsook een overzicht van de looptijden van het gebruik van elke benchmark, en het instellen van een centraal georganiseerd projectteam dat alle benchmark gerelateerde activiteiten binnen de instelling overziet en rapporteert op bestuursniveau.

Onderzoeken toezichthouders

Vermogensbeheer maakt deel uit van PGGM dat met haar klanten onder meerdere toezichtregimes valt. PGGM heeft te maken met toezicht van DNB, AFM, ACM en de AP. PGGM wordt als pensioenuitvoeringsorganisatie door DNB aangemerkt als richtlijn groep, waardoor DNB in 2019 rechtstreeks toezicht uitoefent op PGGM. Daarnaast voeren DNB en AFM rechtstreeks toezicht uit op Vermogensbeheer. PGGM ervaart toezicht als professioneel en van grote toegevoegde waarde, maar constateert ook dat het toezicht intensiever en specifiekter wordt waardoor de kosten (intern en extern) van toezicht ook dit jaar weer zijn toegenomen. PGGM heeft dit jaar verschillende thematische en specifieke onderzoeken gehad, onder meer op het gebied van vermogensbeheer en ICT.

Corporate Governance Code

De Nederlandse Corporate Governance Code ('Code') is van toepassing op alle Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen. PGGM onderschrijft de principes en best practice bepalingen van deze Code. Ondanks het feit dat PGGM geen Nederlandse beursgenoteerde vennootschap is, zal PGGM, als invulling van goede corporate governance, vrijwillig zoveel mogelijk de best practice bepalingen van de Code zelf ook toepassen. PGGM geeft op haar website aan in hoeverre zij de in Code opgenomen principes en best practice bepalingen worden nageleefd. In de gevallen waarin PGGM afwijkt van de Code geeft zij tevens aan waarom en in hoeverre zij daarvan afwijkt.

Eumedion en de Nederlandse Stewardship Code

PGGM is deelnemer van Eumedion; PGGM neemt deel aan het bestuur, commissies en werkgroepen en is een van de oprichters van Eumedion. Eumedion behartigt onze belangen en die van onze deelnemers en andere institutionele beleggers op het gebied van corporate governance en duurzaamheid. Door overleg te voeren met relevante

beleidsmakers en invloed uit te oefenen op relevante Nederlandse en Europese wet- en regelgeving, zet zij zich in voor het bevorderen van goed ondernemingsbestuur en duurzaamheidsbeleid. Om betrokken en verantwoord aandeelhouderschap te bevorderen en te accommoderen, heeft Eumedion de Nederlandse Stewardship Code opgesteld. Voor ons maken dergelijke samenwerkingsverbanden onze inspanningen op het gebied van engagement in de thuismarkt zeer effectief en efficiënt. Wij stellen het op prijs dat een constructieve dialoog tussen ons, gelijkgestemden en de Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen wordt gefaciliteerd. Wij streven naar soortgelijke samenwerkingsverbanden in alle andere grote kapitaalmarkten, om de impact die wij met onze investeringen en Stewardship-activiteiten willen bereiken, te vergroten.

PGGM onderschrijft de basisprincipes zoals vastgelegd in de Stewardshipcode. Wij doen ons best om de principes en best practices na te leven. Waar PGGM (gedeeltelijk) afwijkt van de eisen van de Stewardship Code, legt PGGM op haar website uit in welke mate en waarom zij afwijkt.

Gedragcode PGGM

Dienstbaar, verantwoordelijk en standvastig. Deze waarden zijn zichtbaar en voelbaar in alles wat we doen. Ons gedrag hierin bepaalt mede het succes van PGGM. PGGM ziet het als haar maatschappelijke plicht om zorgvuldig, integer en transparant te handelen. Helderheid over hoe wij met elkaar omgaan, helpt daarbij. Social media en technologische ontwikkelingen zorgen ervoor dat ons gedrag en de informatie waarover wij beschikken eerder dan vroeger voor een grotere groep mensen zichtbaar zijn. De toegenomen eisen vanuit het maatschappelijk verkeer en de toezichhouders in het bijzonder vragen om aanpassing van onze huidige gedragsregels en afspraken. Deze afspraken en richtlijnen hebben we vastgelegd in een document: de Gedragcode PGGM. Onze gedragscode is meer dan een set regels en instructies om het vertrouwen in onze dienstverlening te bewaken. De onderliggende principes en uitgangspunten in de gedragscode bieden houvast in onze omgang met klanten, leveranciers, collega's en de samenleving in het algemeen.

Vooruitblik

Met ingang van 2020 is het functionele en technische applicatiebeheer van de vermogensbeheer applicaties overgegaan van de centrale IT-organisatie naar Vermogensbeheer. Deze stap is een eerste stap in de richting van de nieuwe besturingsfilosofie, om verantwoordelijkheden decentraal en zo laag mogelijk in de organisatie te beleggen. De verdere integratie van het applicatiebeheer met de change-organisatie van Vermogensbeheer zal in de loop van 2020 plaats vinden.

In 2020 zal ook een belangrijk deel van de implementatie van het programma "Toekomstvast Vermogensbeheer" in de lijn plaats vinden. Dit programma heeft tot doel de bedrijfsvoering wendbaar en stuurbaar in te richten en Vermogensbeheer voor te

bereiden op de mogelijke pensioenscenario's. De implementatie van Toekomstvast Vermogensbeheer, waarbij verantwoordelijkheden duidelijker in de organisatie worden belegd, zal naar verwachting tot organisatorische wijzigingen leiden. Daarmee zal worden bereikt dat de verantwoordelijkheden die passen bij de beoogde productgerichte sturing aansluiten op de organisatiestructuur met haar organisatorische eenheden.

Bij het schrijven van dit jaarverslag in maart 2020 kreeg PGGM te maken met een van de grootste uitdagingen in ons bestaan: het uitbreken van de corona-pandemie. Hoewel wij goed voorbereid zijn op diverse scenario's rond mogelijke verstoringen van de normale gang van zaken, werd ons in vroegtijdig stadium en ruim voordat de Wereldgezondheidsorganisatie de pandemie afkondigde duidelijk dat wij ingrijpende maatregelen zouden moeten treffen.

De pandemie heeft – zoveel is zeker – grote gevolgen voor de economie, maar ook voor het maatschappelijke en sociale leven. Met name voor de sector zorg en welzijn waarmee wij ons zo diep verbonden voelen, is een zware periode aangebroken. Van talloze zorgprofessionals voor wie wij de pensioenen uitvoeren, zal het uiterste worden gevergd.

Er was al direct grote impact op de vermogens van onze klanten en de dekkinggraden van de pensioenfondsen kwamen onder druk te staan. Wij zetten alles op alles om hen hierin te ondersteunen en de continuïteit van PGGM en onze dienstverlening te verzekeren. We gaven daarbij ook gehoor aan de oproep van de regering om zo veel mogelijk thuis te werken, en de benodigde (IT)-support was snel ingericht. Slechts een aantal collega's blijft op kantoor voor kritische processen die alleen daar kunnen worden uitgevoerd. Het thuiswerken bereikte binnen zeer korte tijd een nog niet eerder bij PGGM vertoond niveau, en de organisatie zet zich schrap om de belangen van klanten en hun miljoenen deelnemers te blijven dienen in een tijd van ongekende dynamiek en onzekerheid. Zonder te weten hoelang deze crisis zal duren en hoe diep deze ingrijpt, toont onze organisatie zich vastberaden om haar het hoofd te bieden.

Vooralsnog zien wij geen concrete grote financiële gevolgen van de coronacrisis op de bedrijfsvoering van Vermogensbeheer. Wel is het denkbaar dat bij een langere periode van coronamaatregelen een achterstand in de werkvoorraden gaat ontstaan. Die zal dan op een later moment tegen hogere kosten moeten worden ingelopen. Daarnaast zien we door het vele thuiswerken een verhoogd risico op operationele fouten. Deze zouden mogelijk ook significante negatieve financiële consequenties kunnen hebben. Om de kans op operationele fouten te minimaliseren, blijven we met een beperkte bezetting op het PGGM-kantoor werken. Ook is er verhoogde aandacht voor het blijven toepassen van de nodige operationele controlemechanismen.

Verder kan nog worden vermeld dat de werkzaamheden voor onze klanten (pensioenfondsen) onverminderd doorgaan en de contacten verder zijn geïntensiveerd. De klantvraag, en daarmee de werkgelegenheid, zijn dus gewaarborgd. Onze klanten zijn daarnaast voldoende solvabel, waardoor er geen betalingsrisico ontstaat. Ook blijven wij met onze leveranciers in nauw gesprek, om de continuïteit van hun diensten aan ons te borgen voor ná het aflopen van de coronamaatregelen.

Zeist, 7 april 2020
De directie,

Sylvia Butzke

Eloy Lindeijer

Arjen Pasma

Bob Rådecker

Frank Roeters van Lennep

Verslag van Raad van Commissarissen

In dit verslag licht de raad van commissarissen (RvC) toe hoe het afgelopen jaar vorm is gegeven aan de toezichthoudende rol en hoe de directie met advies terzijde is gestaan. Bij de vervulling van hun taak richten de commissarissen zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden ondernemingen en het belang van haar klanten. Ook worden de belangrijkste inhoudelijke zaken besproken waarbij de RvC dit jaar betrokken is geweest.

2019 was een jaar waarin de dienstverlening aan onze klanten, de hercontractering met PFZW, de aanscherping van de strategie van PGGM in partnership met PFZW, en het toekomstvast inrichten van PGGM Vermogensbeheer B.V. (Vermogensbeheer) centraal stonden.

Highlights 2019

Edwin Velzel heeft per 1 april 2019 zijn werkzaamheden als Chief Executive Officer van PGGM N.V. (PGGM) en voorzitter van de RvC van Vermogensbeheer weer opgepakt nadat hij wegens gezondheidsredenen vanaf 19 oktober 2018 afwezig was. In die periode tot 1 april was de statutaire beletregeling van kracht.

Paul Boomkamp heeft zijn verantwoordelijkheden als Chief Financial & Risk Officer van PGGM en als lid van de RvC van Vermogensbeheer per 1 september 2019 neergelegd en afscheid genomen van PGGM.

Willem Jan Brinkman is per 29 november 2019 benoemd tot Chief Financial Risk Officer en lid van de Raad van Bestuur van PGGM. Uit hoofde van deze functie is Willem Jan op 27 januari 2020 benoemd als lid van de RvC Vermogensbeheer.

In 2019 is er intensief en constructief contact geweest met de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Met de AFM is onder meer gesproken over de wijze waarop vermogensscheiding binnen PGGM Treasury B.V. (Treasury) wordt toegepast. Tevens zijn verschillende scenario's besproken voor de toekomstige inrichting van Treasury. Vermogensbeheer heeft besloten dat de treasury op klant- en fondsniveau ingericht gaat worden.

Met betrekking tot MiFID II heeft Vermogensbeheer een waarschuwingsbrief ontvangen van de AFM inzake de implementatie van MiFID II. Vermogensbeheer is een traject gestart voor de opvolging van de bevindingen.

De RvC heeft met de directie besproken hoe deze ontwikkelingen effect hebben op de bedrijfsvoering en de strategische keuzes.

De RvC heeft zich gedurende 2019 laten bijpraten over de laatste stand van zaken betreffende de Brexit en de voorbereidingen daaromtrent bij Vermogensbeheer. Daartoe is onder meer een extra RvC-vergadering ingepland. Daarbij is geconstateerd dat Vermogensbeheer zich voor zover mogelijk goed heeft voorbereid op een no-deal Brexit.

De RvC heeft uitgebreid aandacht besteed aan de laatste stand van zaken met betrekking tot de Strategie Vermogensbeheer en de hercontractering met PFZW. Daarnaast is ook het beleggingsbeleid 2025 van PFZW in ontwikkeling. De consequenties daarvan zullen ook hun weerslag vinden in de Strategie Vermogensbeheer. In dat kader heeft de RvC met de directie gesproken over de inspanningen inzake Best-in-Class vermogensbeheer en het programma Toekomstvast Vermogensbeheer.

In november 2019 is met de directie gesproken over het Businessplan Vermogensbeheer (BP) dat beschrijft hoe Vermogensbeheer zich kan ontwikkelen tot een excellente uitvoerder vanuit het huidige mandaat en beleggingsopdracht. In dat kader zal ook verder verdiept worden op de gezamenlijke en overkoepelende beliefs met PFZW en de RvC zal daarbij betrokken blijven.

Verder heeft de RvC stilgestaan bij andere ontwikkelingen die van invloed kunnen zijn op de dienstverlening aan klanten en de bedrijfsvoering, zoals de Euriborhervorming en de stelselwijziging in het Nederlandse pensioenlandschap.

Vermogensbeheer is al enige tijd in gesprek met APG over samenwerking in het Sustainable Development Investment initiatief. De RvC is daar gedurende het jaar over geïnformeerd en heeft haar steun uitgesproken voor dit traject. Tevens is de RvC op de hoogte gehouden van de ontwikkelingen met betrekking tot de deelneming in Sustainalytics.

De RvC heeft stilgestaan bij de bredere governance discussie bij PGGM. Daarbij wordt onder meer gesproken over de verhouding tussen de RvC PGGM en de RvC Vermogensbeheer. Daarnaast wordt ook gekeken naar de mogelijkheden om de governance van de PGGM groep en haar dochters te vereenvoudigen.

De RvC heeft geadviseerd over de impact van bovengenoemde ontwikkelingen op de organisatie, de rol en verhoudingen met andere entiteiten binnen de PGGM groep en de relatie en communicatie met de klanten van Vermogensbeheer.

Beloningsbeleid

De RvC heeft het beloningsbeleid geëvalueerd en vastgesteld dat het beheerst is en voldoet aan wet- en regelgeving. Met de huidige mix van een in de basis gematigd beloningsbeleid (op mediaan niveau), met de gerichte inzet van aanvullende vaste en variabele instrumenten zoals Persoonlijke Markttoeslag en Deferred Variable Income, slaagt Vermogensbeheer er in een goede balans te vinden. Momenteel wordt het beloningsbeleid van PGGM (inclusief Vermogensbeheer) herzien.

Onderwerpen reguliere vergaderingen 2019

Vaste agendapunten in elke reguliere vergadering zijn de business update en rapportages inzake klanten, bedrijfsvoering en de toezichthouder. Daarbij worden de financiële resultaten en de belangrijkste risico's die aan de bedrijfsvoering zijn verbonden doorgenomen, aan de hand van de verschillende riskmanagement- en performancerapportages en de kwartaalrapportage verantwoord beleggen.

De business update van Vermogensbeheer wordt door de directie gegeven aan de hand van de performance van de beleggingen, finance, het risicobeeld en medewerkerstevredenheid aangevuld met wisselende topics zoals het jaarplan en de voortgang daarbij, nieuwe funds en bevindingen van Internal Audit.

De performance heeft op verzoek van de RvC een meer prominente plek gekregen in de Business update. De RvC heeft met de directie stilgestaan bij de dekkingsgraad die onder druk staat door de dalende rente ondanks de goede rendementen.

De RvC heeft met de directie gesproken over de SLA-onderhandelingen 2020 met PFZW en de nadere specificering van de IT-spend en meerjarige onderbouwing van de bezetting per asset-class.

Met betrekking tot het risicobeeld heeft de RvC onder meer de ICAAP besproken en de maatregelen om het risicobeeld voor enkele risico's weer rond de risicobereidheid te krijgen.

Naast de run heeft de RvC ook de voortgang bij de omvangrijke changeportfolio besproken. Zo is efront live gegaan, dat levert een meer robuust en schaalbaar systeemlandschap op.

In december 2018 heeft het jaarlijkse medewerkersonderzoek plaatsgevonden en de RvC heeft aangegeven grote waarde te hechten aan de uitkomsten en de opvolging daarvan. In alle reguliere vergaderingen wordt daar aandacht aan besteed. Gedrag en cultuur worden gezien als belangrijke onderdelen voor de realisatie van de strategische doelstellingen.

De RvC laat zich met regelmaat informeren over de ontwikkelingen op de vermogensbeheermarkt. De RvC ontvangt ieder kwartaal de VB-Highlights met ontwikkelingen in de financiële markten en bij PGGM Vermogensbeheer. In dit kader wordt stilgestaan bij bijzondere beleggingen die een (positief of negatief) effect kunnen hebben op de bedrijfsvoering of reputatie.

Verder wordt de wet- en regelgeving en mogelijke impact daarvan op de bedrijfsvoering van Vermogensbeheer in elke vergadering besproken. De RvC heeft in dit kader onder meer gesproken over het voorstel van de directie om een intern opleidingsprogramma te ontwikkelen inzake de vakbekwaamheidseisen die voortvloeien uit MiFID II. In het kader van de permanente opleiding van de commissarissen is een opleidingsplan opgesteld. De RvC heeft verder stilgestaan met de directie bij het voorstel voor aanpassing van de Insider-regeling.

Aanwezigheid reguliere vergaderingen

De RvC heeft in 2019 vier keer regulier vergaderd. Daarnaast is er een extra RvC-vergadering bijeen geroepen om bijgepraat te worden over de Brexit en de voorbereidingen daaromtrent bij Vermogensbeheer. Verder heeft er vier keer een besloten vergadering plaatsgevonden. Daarin is onder meer gesproken over de beoordeling en beloning van de directie.

Edwin Velzel is wegens gezondheidsredenen vanaf 19 oktober 2018 tot 1 april 2019 afwezig geweest. Paul Boomkamp heeft gedurende het herstel van Edwin Velzel waargenomen als voorzitter. De RvC heeft vastgesteld dat er geen aanleiding was om een a.i. RvC-lid aan te stellen, in de RvC is voldoende deskundigheid en onafhankelijkheid aanwezig.

Afgezien van het hierboven genoemde belet, zijn er geen commissarissen afwezig geweest bij de vergaderingen van de RvC. Tijdens alle vier de reguliere vergaderingen heeft een RvC-lid van PGGM de vergadering bijgewoond als toehoorder. Op deze wijze borgt de RvC van PGGM zicht op de vermogensbeheeractiviteiten.

De reguliere vergaderingen van de RvC worden in aanwezigheid van de leden van de directie van Vermogensbeheer gehouden. De relatie met de directie is goed en transparant.

De accountant verantwoordelijk voor de controle op de jaarrekening was aanwezig bij de bespreking van het jaarverslag in de vergadering van de RvC. De RvC heeft geen commissies ingesteld.

De RvC bedankt de leden van de directie en de medewerkers van Vermogensbeheer van harte voor hun inzet in verslagjaar 2019.

Zeist, 7 april 2020

De raad van commissarissen,

Willem Jan Brinkman

Roderick Munsters

Edwin Velzel

Jaarrekening

Geconsolideerde jaarrekening PGGM Vermogensbeheer B.V.

Geconsolideerde balans per 31 december 2019

(vóór resultaatbestemming)
(bedragen in duizenden euro's)

	<i>Ref.</i>	<i>31 december 2019</i>	<i>31 december 2018</i>
Activa			
Vaste activa			
Immateriële vaste activa	3	1.289	1.407
Materiële vaste activa	4	12	10
Financiële vaste activa	5	1.599	1.599
<i>Totaal vaste activa</i>		2.900	3.016
Vlottende activa			
Vorderingen	6	16.619	21.658
Overlopende activa	7	7.061	4.942
Liquide middelen	8	71.830	72.506
<i>Totaal vlottende activa</i>		95.510	99.106
Totaal activa		98.410	102.122
Passiva			
Eigen vermogen			
Gestort en opgevraagd kapitaal	9	100	100
Wettelijke reserve		5	5
Agio reserve		34.400	34.400
Overige reserves		22.477	24.071
Onverdeeld resultaat		20.598	18.406
<i>Totaal eigen vermogen</i>		77.580	76.982
Kortlopende schulden			
Crediteuren	10	570	880
Schulden aan groepsmaatschappijen		12.993	22.199
Vooruitgefactureerde bedragen		4.468	50
Overlopende passiva		2.799	2.011
<i>Totaal kortlopende schulden</i>		20.830	25.140
Totaal passiva		98.410	102.122

Geconsolideerde winst- en verliesrekening over 2019

(bedragen in duizenden euro's)

	Ref.	31 december 2019	31 december 2018
Opbrengsten	12		
Netto beheervergoedingen		137.750	126.627
Som der bedrijfsopbrengsten		137.750	126.627
Kosten uitbesteed werk en andere externe kosten	13	12.293	11.816
Personeelskosten	14	70.697	62.979
Afschrijvingen en waardeverminderingen op (im)materiële vaste activa	15	637	639
Doorbelaste afschrijvingen en waardeverminderingen op (im)materiële vaste activa	16	2.021	1.995
Overige bedrijfskosten	17	24.531	24.576
Som der bedrijfslasten		110.179	102.005
Bedrijfsresultaat		27.571	24.622
Financiële lasten		-112	-80
Resultaat voor belastingen		27.459	24.542
Belastingen	18	6.861	6.136
Resultaat na belastingen		20.598	18.406

Kasstroomoverzicht over 2019

(bedragen in duizenden euro's)

	Ref.	2019	2018
Kasstroom uit operationele activiteiten			
Bedrijfsresultaat		27.571	24.622
Aanpassingen voor:			
Afschrijvingen en waardeverminderingen	3,4	637	639
Mutatie in werkkapitaal		-1.391	12.052
Kasstroom uit bedrijfsoperaties		26.817	37.313
Betaalde interest		-112	-80
Belastingen	18	-6.861	-6.136
Totaal kasstroom uit operationele activiteiten		19.844	31.097
Kasstroom uit investerings- en beleggingsactiviteiten			
Investerings en aankopen in			
Immateriële vaste activa	3	-515	-529
Materiële vaste activa	4	-5	-1
Totaal kasstroom uit investeringsactiviteiten		-520	-530
Kasstroom uit financieringsactiviteiten			
Dividend	9	-20.000	-15.000
Totaal kasstroom uit financieringsactiviteiten		-20.000	-15.000
Netto kasstroom		-676	15.567
Geldmiddelen begin periode	8	72.506	56.939
Geldmiddelen einde periode	8	71.830	72.506
Mutatie in geldmiddelen		-676	15.567

Toelichting behorende tot de geconsolideerde jaarrekening 2019

1 Informatie over PGGM Vermogensbeheer B.V.

PGGM Vermogensbeheer B.V. (Vermogensbeheer), is opgericht op 20 juli 2007. Vermogensbeheer is statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudend aan Noordweg Noord 150 in Zeist.

Conform artikel 2.1 van de statuten heeft Vermogensbeheer ten doel:

- (a) Het optreden als beheerder van beleggingsinstellingen in de meest ruime zin, waaronder in ieder geval begrepen portefeuillebeheer, risicobeheer, administratie, het aanbieden van deelnemingsrechten en werkzaamheden met betrekking tot vermogensbestanddelen van beleggingsinstellingen;
- (b) Het verlenen van beleggingsdiensten waaronder begrepen het beheren van individueel vermogen, het geven van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot financiële instrumenten;
- (c) Het (doen) bewaren en administreren van deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen;
- (d) Het (doen) aanbieden van levensloopregelingen aan werknemers die werkzaam zijn in de sector zorg en welzijn en aan hun partners, alsook aan gewezen werknemers die als zodanig werkzaam zijn geweest in voormelde sector en aan hun partners, alsmede aan leden van de coöperatie: PGGM Coöperatie U.A.; en
- (e) Het deelnemen in, het op andere wijze een belang nemen in, het voeren van beheer over andere ondernemingen, van welke aard ook, voorts het financieren van derden, het op enigerlei wijze stellen van zekerheid of het zich verbinden voor verplichtingen van derden en ten slotte al hetgeen met het vorenstaande verband houdt of daartoe bevorderlijk kan zijn.

Voorts heeft de vennootschap conform artikel 2.2 van de statuten ten doel het voeren van beheer over en het financieren van haar dochtermaatschappijen, groepsmaatschappijen en deelnemingen en het verstrekken van zekerheden en garanties voor haar eigen schulden, alsmede voor schulden van haar dochtermaatschappijen, groepsmaatschappijen en deelnemingen.

AIFM-vergunning

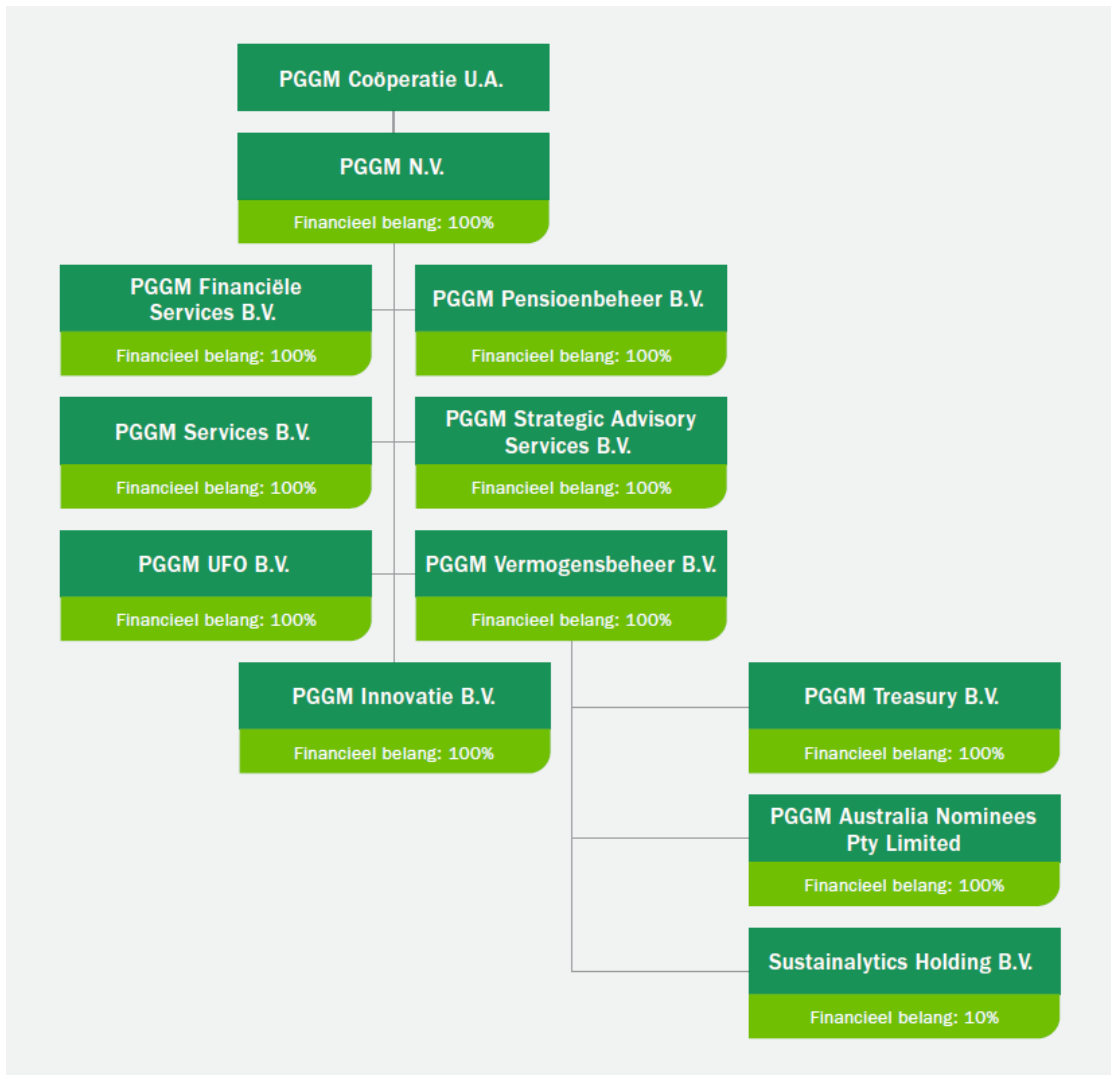
De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft op grond van artikel 2:67 van de Wet op het financieel toezicht (Wft) een AIFM-vergunning aan Vermogensbeheer verleend om met ingang van 4 april 2014 op te treden als beheerder van een beleggingsinstelling in de zin van artikel 1:1 Wft. De vergunning is beperkt tot het aanbieden van rechten van deelneming aan professionele beleggers.

Tevens is Vermogensbeheer ingevolge artikel 2:67a, tweede lid, Wft toegestaan de volgende activiteiten te verrichten of diensten te verlenen:

- Het beheren van een individueel vermogen;
- Het in de uitoefeningen van beroep of bedrijf adviseren over financiële instrumenten;
- Het in de uitoefeningen van beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten.

Groepsstructuur

De aandelen van Vermogensbeheer worden voor 100% gehouden door PGGM N.V. Op haar beurt worden de aandelen in PGGM N.V. voor 100% gehouden door PGGM Coöperatie U.A. De figuur hierna geeft de juridische structuur van PGGM Coöperatie U.A., PGGM N.V., haar dochters en overige deelnemingen ('PGGM groep') weer per 31 december 2019.



2 Grondslagen voor de waardering van activa en passiva, de resultaat bepaling en kasstroomoverzicht

Algemeen

De grondslagen die worden toegepast voor de waardering van activa en passiva en de resultaatbepalingen zijn gebaseerd op historische kosten of de actuele waarde. Indien geen specifieke waarderingsgrondslag is vermeld vindt waardering plaats tegen historische kosten. Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen de opbrengstwaarde van de geleverde prestaties en de kosten en andere lasten over het jaar. De opbrengsten op transacties worden verantwoord in het jaar waarin zij zijn gerealiseerd.

In de balans, de winst-en-verliesrekening en het kasstroomoverzicht zijn referenties opgenomen. Met deze referenties wordt verwezen naar de toelichting.

Opname van een actief of een verplichting

Activa en verplichtingen worden in het algemeen gewaardeerd tegen de verkrijgings- of vervaardigingsprijs of de actuele waarde. Indien geen specifieke waarderingsgrondslag is vermeld vindt waardering plaats tegen de verkrijgingsprijs.

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar Vermogensbeheer zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

Verantwoording van baten en lasten

Baten worden in de staat van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen de opbrengstwaarde van de geleverde prestaties en de kosten en andere lasten over het jaar. De opbrengsten op transacties worden verantwoord in het jaar waarin zij zijn gerealiseerd. In de balans, de winst-en-verliesrekening en het kasstroomoverzicht zijn referenties opgenomen. Met deze referenties wordt verwezen naar de toelichting.

Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen voor de waardering en van de resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar.

Reële waarde

De reële waarde is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en van elkaar onafhankelijk zijn.

Vreemde valuta

De jaarrekening wordt gepresenteerd in euro's, de functionele valuta van Vermogensbeheer. Alle financiële informatie in euro's is afgerond op het dichtstbijzijnde duizendtal. Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiend uit transacties in vreemde valuta gedurende de

verslagperiode worden omgerekend tegen de koers op transactiedatum. Alle valutakoers-verschillen zijn verwerkt in de staat van baten en lasten.

De activa, passiva en baten en lasten van in de consolidatie opgenomen deelnemingen met een functionele valuta anders dan de presentatievaluta, worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. De hieruit resulterende omrekeningsverschillen worden rechtstreeks ten gunste of ten laste van het eigen vermogen gebracht in de wettelijke reserve omrekeningsverschillen.

Gebruik van schattingen

De opstelling van de jaarrekening vereist dat de directie oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

Grondslagen voor consolidatie

De geconsolideerde jaarrekening omvat de financiële gegevens van Vermogensbeheer en haar groepsmaatschappijen en andere rechtspersonen waarover overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend dan wel waarover de centrale leiding bestaat. Groepsmaatschappijen zijn deelnemingen waarin Vermogensbeheer een meerderheidsbelang heeft, of waarop op een andere wijze een beleidsbepalende invloed kan worden uitgeoefend. Bij de bepaling of beleidsbepalende invloed kan worden uitgeoefend, worden financiële instrumenten die potentiële stemrechten bevatten en direct kunnen worden uitgeoefend, betrokken. Participaties die zijn verworven uitsluitend met het doel om ze binnen afzienbare termijn weer te vervreemden, worden niet geconsolideerd.

Nieuw verworven deelnemingen worden in de consolidatie betrokken vanaf het tijdstip waarop beleidsbepalende invloed kan worden uitgeoefend. Afgestoten deelnemingen worden in de consolidatie betrokken tot het tijdstip van beëindiging van deze invloed.

In de geconsolideerde jaarrekening zijn de onderlinge schulden, vorderingen en transacties geëlimineerd, evenals de binnen de groep gemaakte winsten. De groepsmaatschappijen zijn integraal geconsolideerd.

De in de consolidatie begrepen vennootschappen zijn:

Naam Vestigingsplaats kapitaal	Aandeel in geplaatst	
PGGM Treasury B.V.	Zeist, Nederland	100%
PGGM Australia Nominees Pty Limited	Sydney, Australië	100%

Acquisities en desinvesteringen van groepsmaatschappijen

Vanaf de overnamedatum worden de resultaten en de identificeerbare activa en passiva van de overgenomen vennootschap opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening. De overnamedatum is het moment dat overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend op de betreffende vennootschap.

De verkrijgingsprijs bestaat uit het geldbedrag of het equivalent hiervan dat is overeengekomen voor de verkrijging van de overgenomen vennootschap vermeerderd met eventuele direct toerekenbare kosten. Indien de verkrijgingsprijs hoger is dan het nettobedrag van de reële waarde van de identificeerbare activa en passiva wordt het meerdere als goodwill geactiveerd onder de immateriële vaste activa. Indien de verkrijgingsprijs lager is dan het nettobedrag van de reële waarde van de identificeerbare activa en passiva, dan wordt het verschil (negatieve goodwill) als overlopende passiefpost opgenomen.

De vennootschappen die in de consolidatie betrokken zijn, blijven in de consolidatie opgenomen tot het moment dat zij worden verkocht; deconsolidatie vindt plaats op het moment dat de beslissende zeggenschap wordt overgedragen.

Immateriële vaste activa

Software

Software wordt gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs of vervaardigingsprijs verminderd met cumulatieve afschrijvingen. Deze activa worden lineair afgeschreven over de geschatte economische levensduur, rekening houdend met eventuele contractduur. De restwaarde is nihil.

Materiële vaste activa

Overige bedrijfsmiddelen

De overige bedrijfsmiddelen betreffen computer hardware. Computer hardware wordt gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs verminderd met cumulatieve afschrijvingen. Deze activa worden over de geschatte economische levensduur van vijf jaar afgeschreven, volgens het lineaire systeem. De restwaarde is nihil.

Financiële vaste activa

Deelnemingen waarin sprake is van invloed van betekenis

Deelnemingen waarin invloed van betekenis op het zakelijke en financiële beleid kan worden uitgeoefend, worden gewaardeerd volgens de vermogensmutatiemethode op basis van de nettovermogenswaarde.

Bij de bepaling van de nettovermogenswaarde worden de waarderingsgrondslagen van Vermogensbeheer gehanteerd. Resultaten op transacties waarbij overdracht van activa en passiva tussen Vermogensbeheer en haar deelnemingen en tussen deelnemingen onderling heeft plaatsgevonden, worden geëlimineerd voor zover deze als niet gerealiseerd kunnen worden beschouwd.

Deelnemingen met een negatieve nettovermogenswaarde worden op nihil gewaardeerd. Wanneer Vermogensbeheer geheel of ten dele garant staat voor de schulden van de betreffende deelneming, dan wel de feitelijke verplichting heeft de deelneming (voor haar aandeel) in staat te stellen tot betaling van haar schulden, wordt een voorziening gevormd. Deze voorziening wordt primair ten laste van de vorderingen op deze deelneming gevormd en voor het overige onder de voorzieningen ter grootte van het aandeel in de door de deelneming geleden verliezen, dan wel voor de verwachte betalingen door Vermogensbeheer ten behoeve van deze deelneming.

De eerste waardering van gekochte deelnemingen is gebaseerd op de reële waarde van de identificeerbare activa en passiva op het moment van acquisitie. Voor de vervolgwaaarding worden, uitgaande van de waarde bij eerste waardering, de grondslagen toegepast die gelden voor deze jaarrekening.

Deelnemingen waarin geen sprake is van invloed van betekenis

Deelnemingen waarin geen invloed van betekenis wordt uitgeoefend, worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs of lagere realiseerbare waarde. Indien sprake is van een stellig voornemen tot afstoting vindt waardering plaats tegen de eventuele lagere verwachte verkoopwaarde.

Bijzondere waardevermindering van vaste activa

Voor vaste activa wordt op iedere balansdatum beoordeeld of er aanwijzingen zijn dat deze activa onderhevig zijn aan bijzondere waardeverminderingen. Als dergelijke indicaties aanwezig zijn, wordt de realiseerbare waarde van het actief geschat. De realiseerbare waarde is de hoogste van de bedrijfswaarde en de opbrengstwaarde. Als het niet mogelijk is de realiseerbare waarde te schatten voor een individueel actief, wordt de realiseerbare waarde bepaald van de kasstroomgenererende eenheid waartoe het actief behoort.

Verder wordt op iedere balansdatum beoordeeld of er enige indicatie is dat een in eerdere jaren verantwoord bijzonder waardeverminderversverlies is verminderd. Als een dergelijke indicatie aanwezig is, wordt de realiseerbare waarde van het betreffende actief geschat.

Terugneming van een eerder verantwoord bijzonder waardeverminderversverlies vindt alleen plaats als sprake is van een wijziging van de gehanteerde schattingen bij het bepalen van de realiseerbare waarde sinds de verantwoording van het laatste bijzonder waardeverminderversverlies. In dat geval wordt de boekwaarde van het actief opgehoogd tot de geschatte realiseerbare waarde, maar niet hoger dan de boekwaarde die bepaald zou zijn (na afschrijvingen) als in voorgaande jaren geen bijzonder waardeverminderversverlies voor het actief zou zijn verantwoord.

Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie. Debiteuren worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Als de ontvangst van de vordering is uitgesteld op grond van een verlengde overeengekomen betalingstermijn wordt de reële waarde bepaald aan de hand van de contante waarde van de verwachte ontvangsten en worden er op basis van de effectieve rente rente-inkomsten ten gunste van de winst- en verliesrekening gebracht. Voorzieningen wegens oninbaarheid worden in mindering gebracht op de boekwaarde van de vordering.

Minderheidsbelang derden

Het minderheidsbelang derden wordt gewaardeerd op het aandeel van derden in de nettovermogenswaarde, bepaald overeenkomstig de waarderingsgrondslagen van Vermogensbeheer.

Liquide middelen

Liquide middelen zijn tegen nominale waarde gewaardeerd.

Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden en overlopende passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na eerste verwerking worden schulden gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten).

Opbrengsten

Dit zijn de vergoedingen van derden welke uit hoofde van de vermogensbeheerdiensten worden verkregen.

Kosten uitbesteed werk en andere externe kosten

Kosten voor uitbesteed werk en andere externe kosten omvatten alle overige externe kosten die rechtstreeks verband houden met de primaire administratieve werkzaamheden door derden.

Rentebaten en -lasten

Vermogensbeheer verantwoordt rentebaten en -lasten met betrekking tot haar eigen liquide middelen. Over de rekening-courant verhouding tussen PGGM Coöperatie U.A., PGGM N.V. en haar dochters wordt geen rente verrekend.

Belastingen

Vennootschapsbelasting

Binnen de PGGM groep wordt per juridische entiteit de vennootschapsbelasting over het fiscale resultaat berekend. PGGM Coöperatie U.A. rekent uiteindelijk af met de Belastingdienst. Belastinglatenties met betrekking tot verliescompensatie worden binnen de fiscale eenheid verantwoord bij PGGM Coöperatie U.A. en via de rekening-courant verrekend met de juridische entiteit waar deze betrekking op heeft.

Omzetbelasting

Vermogensbeheer maakt onderdeel uit van een fiscale eenheid voor de omzetbelasting en is uit dien hoofde hoofdelijk aansprakelijk voor eventuele omzetbelasting schulden van alle tot de fiscale eenheid behorende entiteiten. De fiscale eenheid voor de omzetbelasting heeft recht op vooraf trek van omzetbelasting. Het geëffectueerde recht op vooraf trek is binnen Vermogensbeheer verantwoord.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld op basis van de indirecte methode. Kasstromen in buitenlandse valuta's zijn herleid naar euro's met gebruikmaking van de gemiddelde omrekeningskoersen voor de betreffende periodes. Ontvangsten en uitgaven uit hoofde van interest, ontvangen dividenden en winstbelastingen zijn opgenomen onder de kasstroom uit operationele activiteiten. Uitgekeerde dividenden zijn opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

3 Immateriële vaste activa

	31 december 2019	31 december 2018
Beginstand		
Verkrijgings- of vervaardigingsprijzen	12.991	12.462
Cumulatieve waardeverminderingen en afschrijvingen	-11.584	-10.949
Boekwaarde beginstand	1.407	1.513
Mutaties		
Investeringen	515	529
Afschrijvingen	-633	-635
Saldo	-118	-106
Stand ultimo periode		
Verkrijgings- of vervaardigingsprijzen	13.506	12.991
Cumulatieve waardeverminderingen en afschrijvingen	-12.217	-11.584
Boekwaarde ultimo periode	1.289	1.407
Afschrijvingsperiode	5 jaar	5 jaar

De investeringen betreffen licenties van het backoffice systeem van de beleggingsadministratie.

4 Materiële vaste activa

	31 december 2019	31 december 2018
Beginstand		
Verkrijgings- of vervaardigingsprijzen	53	52
Cumulatieve waardeverminderingen en afschrijvingen	-43	-39
Boekwaarde	10	13
Mutaties		
Investeringen	5	1
Afschrijvingen	-4	-4
Saldo	1	-3
Stand 31 december		
Verkrijgings- of vervaardigingsprijzen	58	53
Cumulatieve waardeverminderingen en afschrijvingen	-47	-43
Boekwaarde 31 december	11	10
Afschrijvingsperiode	5 jaar	5 jaar

5 Financiële vaste activa

	Sustainalytics Holding B.V.	Nederlandse Investeringsinstelling N.V.	Totaal
Stand 1 januari 2018	1.599	-	1.599
Mutaties 2018			
Waardeveranderingen	-	-	-
Stand 31 december 2018	1.599		1.599
Mutaties 2019			
Waardeveranderingen	-	-	-
Stand 31 december 2019	1.599	-	1.599

Ultimo boekjaar betreft de deelneming in Sustainalytics 10% (2018: 11%) waarin geen sprake is van invloed van betekenis. Het kapitaalbelang van Vermogensbeheer in Sustainalytics is gedaald door een kapitaalsuitbreiding van Sustainalytics die plaats vond op 4 januari 2019.

Vermogensbeheer houdt geen belang meer in de Nederlandse Investeringsinstelling N.V. (NLII). De NLII is met ingang van 1 oktober 2018 ontbonden. Vermogensbeheer heeft een uitkering ontvangen in december 2019 uitgaande van het plan van verdeling.

6 Vorderingen

	31 december 2019	31 december 2018
Debiteuren	10.056	9.251
Vorderingen op groepsmaatschappijen	1.573	2.670
Vorderingen op PGGM beleggingsfondsen	4.990	9.737
Totaal	16.619	21.658

De vorderingen hebben een kortlopend karakter.

Debiteuren

Ultimo 2019 zijn de debiteuren uit hoofde van open fund- en assetmanagement fees € 10.1mln (ultimo 2018: € 9,2mln).

Vorderingen op groepsmaatschappijen

De vorderingen op groepsmaatschappijen hebben betrekking op:

	31 december 2019	31 december 2018
PGGM Pensioenbeheer B.V.	868	1.181
PGGM Coöperatie U.A.	705	237
PGGM Strategic Advisory Services B.V.	-	1.252
Totaal	1.573	2.670

Over het saldo van de rekening-courantverhoudingen met de groepsmaatschappijen wordt geen rente berekend.

De vordering op PGGM Pensioenbeheer B.V. per 31 december 2019 betreft een verrekening van de kosten welke binnen activiteiten van PGGM Pensioenbeheer B.V. vallen en een doorbelasting van de fee voor adviesdiensten welke PGGM Pensioenbeheer B.V. in rekening brengt.

De vordering op PGGM Coöperatie U.A. per 31 december 2019 bestaat uit het nog te verrekenen deel vennootschapsbelasting.

Vorderingen op PGGM beleggingsfondsen

Een bedrag van € 4,5mln (2018: € 9,0mln) heeft betrekking op de regeling Deferred Performance Interest (DPI) en bestaat uit een vordering op de betreffende Private Equity-fondsen. Hiervan heeft een bedrag van € 2,8mln (2018: € 4,5mln) een looptijd van langer dan 1 jaar. Nader inzicht in de DPI contracten leidt tot aanpassingen in de vergelijkende cijfers voor 2018 op basis van RJ150 'Foutherstel'. Dit heeft geen effect op het vermogen en resultaat in zowel 2018 als 2019.

7 Overlopende activa

De overlopende activa bestaan uit de volgende posten:

	31 december 2019	31 december 2018
Vooruitbetaalde bedragen	2.609	2.937
Overige overlopende activa	4.452	2.005
Totaal	7.061	4.942

De overige overlopende activa hebben met name betrekking op nog te factureren beheervergoedingen en hebben een resterende looptijd korter dan één jaar.

8 Liquide middelen

De liquide middelen betreffen tegoeden die worden aangehouden bij Nederlandse grootbanken. Alle tegoeden zijn direct invorderbaar.

De eigen liquide middelen maken onderdeel uit van het saldo- en rentecompensatiesysteem binnen PGGM. Als gevolg van deelname aan het rentecompensatiesysteem is de vennootschap hoofdelijk aansprakelijk voor alle hieruit voortvloeiende verplichtingen. PGGM N.V. heeft in 2019 besloten om een deel van de liquide middelen in geldmarktfondsen te beleggen.

Vermogensbeheer is voor externe klanten en voor de PGGM beleggingsfondsen de vermogensbeheerder. Voor de uitvoering van het gezamenlijke beheer en ten einde netting voordelen c.q. rentecompensatie te kunnen bewerkstelligen verkrijgt Treasury opdrachten van Vermogensbeheer om bankrekeningen en geldmarktinstrumenten aan te houden en derivatentransacties uit te voeren voor rekening en risico van de klanten van Vermogensbeheer die een daartoe strekkend mandaat hebben afgegeven. Als gevolg hiervan ligt het economisch eigendom van bedoelde bankrekeningen en geldmarktinstrumenten bij de opdrachtgevers van Vermogensbeheer en ligt het juridisch eigendom bij Treasury. De saldi op deze bankrekeningen worden daarom niet verantwoord in de jaarrekening van Treasury.

Het aanhouden van een gezamenlijke bankrekening en andere geldmarktinstrumenten ten behoeve van haar opdrachtgevers brengt geen krediet- en faillissementsrisico op Treasury met zich mee.

9 Eigen vermogen

Het eigen vermogen wordt in de toelichting op de balans in de enkelvoudige jaarrekening nader toegelicht.

10 Kortlopende schulden

	31 december 2019	31 december 2018
Crediteuren	570	880
Schulden aan groepsmaatschappijen	12.993	22.199
Vooruitgefactureerde bedragen	4.468	50
Overlopende passiva	2.799	2.011
Totaal	20.830	25.140

Alle kortlopende schulden hebben een resterende looptijd van korter dan één jaar.

Crediteuren

Het saldo crediteuren bestaat uit openstaande facturen van reguliere crediteuren.

Schulden aan groepsmaatschappijen

De schulden aan groepsmaatschappijen hebben betrekking op:

	31 december 2019	31 december 2018
PGGM N.V.	11.077	22.123
PGGM UFO B.V.	16	76
PGGM Strategic Advisory Services B.V.	1.900	-
Totaal	12.993	22.199

De schuld aan PGGM N.V. per 31 december 2019 betreft de doorbelasting van kosten van ondersteunende diensten, huisvesting-, telefonie- en ICT-kosten en de door PGGM N.V. betaalde crediteurenfacturen namens Vermogensbeheer. De dotaties aan de voorzieningen van PGGM N.V. zijn hierin ook opgenomen. PGGM N.V. stopt als uitvoerder met de dienstverlening aan Volo pensioen. PGGM N.V. en Volo pensioen hebben in 2018 een vaststellingsovereenkomst getekend met betrekking tot de afwikkeling en liquidatie van Volo pensioen. Tot het moment dat de relatie tussen PGGM N.V. en Volo pensioen formeel wordt beëindigd, waarborgt PGGM N.V. de kwaliteit van de dienstverlening aan Volo pensioen en haar klanten. PGGM N.V. verwerkt de uitkomsten van de vaststellingsovereenkomst in de jaarrekening in overeenstemming met de verslaggevingsrichtlijnen door een voorziening op te nemen. Een bedrag van € 4,5mln (2018: € 9,0mln) heeft betrekking op de regeling Deferred Performance Interest (DPI) en bestaat uit een vordering op de betreffende Private Equity-fondsen. Hiervan heeft een bedrag van € 2,8mln (2018: € 4,5mln) een looptijd van langer dan 1 jaar. Nader inzicht in de DPI contracten leidt tot aanpassingen in de vergelijkende cijfers voor 2018 op basis van RJ150 'Foutherstel'. Dit heeft geen effect op het vermogen en resultaat in zowel 2018 als 2019. Nader inzicht in de contractuele verplichtingen voor de variabele beloning leidt tot aanpassingen in de vergelijkende cijfers voor 2018. Dit heeft geen effect op het resultaat.

De schuld aan PGGM UFO B.V. per 31 december 2019 betreft afrekening van debiteuren.

De schuld aan PGGM Strategic Advisory Services B.V. per 31 december 2019 betreft een verrekening van de kosten welke binnen activiteiten van PGGM Strategic Advisory Services B.V.

Vooruit gefactureerde bedragen

De vooruit gefactureerde bedragen hebben voornamelijk betrekking op de facturatie van security lending.

Overlopende passiva

De overlopende passiva betreft met name nog te ontvangen facturen.

11 Niet in balans opgenomen activa en verplichtingen

Aansprakelijkheid bij een fiscale eenheid

Vermogensbeheer maakt samen met haar aandeelhouder PGGM N.V. en diens enig aandeelhouder PGGM Coöperatie U.A. en de andere dochters van PGGM N.V. onderdeel uit van een fiscale eenheid voor de

vennootschapsbelasting en is uit dien hoofde hoofdelijk aansprakelijk voor alle hieruit voortvloeiende verplichtingen.

Vermogensbeheer maakt tevens onderdeel uit van een fiscale eenheid van de PGGM groep voor de omzetbelasting en is uit dien hoofde hoofdelijk aansprakelijk voor eventuele omzetbelastingsschulden van alle tot de fiscale eenheid behorende entiteiten.

Saldo- en rentecompensatiesysteem

PGGM N.V. maakt bij een van de Nederlandse grootbanken samen met haar dochters en haar enige aandeelhouder, PGGM Coöperatie U.A. gebruik van het saldo- en rentecompensatiesysteem.

Verplichting hard- en software

De totale verplichting per 31 december 2019 bedraagt € 10,9mln (2018: € 5,0mln). De verplichting loopt tot 2024. Een bedrag van € 2,3mln vervalt binnen een jaar. Nader inzicht in de contracten leidt tot aanpassingen in de vergelijkende cijfers voor 2018.

12 Netto beheervergoedingen

	2019	2018
Netto beheervergoeding institutioneel	31.781	47.043
Netto beheervergoeding PGGM Fondsen	105.969	79.584
Totaal	137.750	126.627

Vermogensbeheer verricht vermogensbeheeractiviteiten voor institutionele klanten en de PGGM fondsen. Hiervoor wordt een bruto beheervergoeding in rekening gebracht op fonds- en mandaat niveau waarbij verrekening met de totale fee van klanten achteraf plaatsvindt, resulterend in de hierboven weergegeven netto beheervergoedingen.

13 Kosten uitbesteed werk en andere externe kosten

	2019	2018
Extern personeel	11.893	11.271
Advieskosten	399	545
Totaal	12.293	11.816

Kosten uitbesteed werk bestaat uit directe en doorbelaste kosten. De doorbelaste kosten uitbesteed werk en andere externe kosten in boekjaar 2019 bedragen € 5,0mln (2018: € 4,7mln).

Extern personeel betreft de directe inhuur van externen door Vermogensbeheer. De advieskosten bestaan uit beleggingsadviezen, fiscaal/juridische advisering en overige diensten.

14 Personeelskosten

Vermogensbeheer heeft geen medewerkers in dienst. De personeelskosten van de medewerkers werkzaam voor Vermogensbeheer worden door PGGM N.V. rechtstreeks aan Vermogensbeheer toegerekend en bedragen over 2019 € 63,5 mln (2018: € 56 mln).

De pensioenkosten maken onderdeel uit van de toegerekende personeelskosten. Voor een toelichting op de pensioenlasten en de pensioenregeling wordt derhalve verwezen naar de jaarrekening van PGGM N.V.

Daarnaast hebben de personeelskosten voor een bedrag van € 11,6mln (2018: € 11,1mln) betrekking op doorbelaste kosten van de ondersteunende diensten door PGGM N.V. en een bedrag van € 4,5mln (2018: € 4,1mln) wordt doorbelast naar PGGM Strategic Advisory Services B.V.

Bezoldiging leden directie

Vermogensbeheer heeft geen directieleden die uit hoofde van hun statutair directeurschap een bezoldiging genieten. Er zijn geen leningen, voorschotten of garanties verstrekt aan de directieleden.

15 Afschrijvingen en waardeverminderingen op (im)materiële vaste activa

	2019	2018
Immateriële vaste activa	633	635
Materiële vaste activa	4	4
Totaal	637	639

16 Doorbelaste afschrijvingen en waardeverminderingen op (im)materiële vaste activa

	2019	2018
Immateriële vaste activa	117	95
Materiële vaste activa	1.904	1.900
Totaal	2.021	1.995

17 Overige bedrijfskosten

	2019	2018
Automatiseringskosten	20.574	17.664
Huisvestingskosten	1.945	1.625
Marketingkosten	91	189
Overige kosten	1.921	5.098
Totaal	24.531	24.576

De overige bedrijfskosten bestaat uit directe- en doorbelaste kosten. De doorbelaste bedrijfskosten in boekjaar 2019 bedragen € 7,2mln (2018: € 6,6mln).

De stijging in de overige bedrijfskosten wordt voornamelijk veroorzaakt door directe Vermogensbeheer automatiseringskosten hardware, software, datavendoren en doorbelaste automatiseringskosten vanuit PGGM N.V.

18 Belastingen

De belastinglast in de winst- en verliesrekening is als volgt opgebouwd:

	2019	2018
Acute belastinglast	6.861	6.136
Totaal	6.861	6.136

	2019	2018
Nominale belastingdruk	25,00%	25,00%
Effectieve belastingdruk	25,00%	25,00%

De vennootschapsbelasting wordt over het fiscale resultaat berekend. PGGM Coöperatie U.A. rekent uiteindelijk af met de Belastingdienst. Eventuele verplichtingen voor de vennootschapsbelasting en/of actieve belastinglatenties uit hoofde van voorwaartse verliescompensatie worden binnen de fiscale eenheid verantwoord bij PGGM Coöperatie U.A. en via de rekening-courant verrekend met de entiteit waar deze betrekking op heeft.

19 Transacties met verbonden partijen

Van transacties met verbonden partijen is sprake wanneer een relatie bestaat tussen de onderneming, haar deelnemingen en hun bestuurders en leidinggevende functionarissen.

Er hebben zich geen transacties met verbonden partijen voorgedaan op niet zakelijke grondslag.

20 Honoraria van de accountant

Voor een toelichting inzake de honoraria van de accountant wordt op basis van artikel 2:382a BW lid 3 verwezen naar de jaarrekening van PGGM Coöperatie U.A.

21 Gebeurtenissen na balansdatum

Corona pandemie

Bij het schrijven van dit jaarverslag in maart 2020 kreeg PGGM te maken met een van de grootste uitdagingen in ons bestaan: het uitbreken van de corona-pandemie. Hoewel wij goed voorbereid zijn op diverse scenario's rond mogelijke verstoringen van de normale gang van zaken, werd ons in vroegtijdig stadium en ruim voordat de Wereldgezondheidsorganisatie de pandemie afkondigde duidelijk dat wij ingrijpende maatregelen zouden moeten treffen.

De pandemie heeft – zoveel is zeker – grote gevolgen voor de economie, maar ook voor het maatschappelijke en sociale leven. Met name voor de sector zorg en welzijn waarmee wij ons zo diep verbonden voelen, is een zware periode aangebroken. Van talloze zorgprofessionals voor wie wij de pensioenen uitvoeren, zal het uiterste worden gevergd.

Er was al direct grote impact op de vermogens van onze klanten en de dekkingsgraden van de pensioenfondsen kwamen onder druk te staan. Wij zetten alles op alles om hen hierin te ondersteunen en de continuïteit van PGGM en onze dienstverlening te verzekeren. We gaven daarbij ook gehoor aan de oproep van de regering om zo veel mogelijk thuis te werken, en de benodigde (IT)-support was snel ingericht. Slechts een aantal collega's blijft op kantoor voor kritische processen die alleen daar kunnen worden uitgevoerd. Het thuiswerken bereikte binnen zeer korte tijd een nog niet eerder bij PGGM vertoond niveau, en de organisatie zet zich schrap om de belangen van klanten en hun miljoenen deelnemers te blijven dienen in een tijd van ongekende dynamiek en onzekerheid. Zonder te weten hoelang deze crisis zal duren en hoe diep deze ingrijpt, toont onze organisatie zich vastberaden om haar het hoofd te bieden.

Vooralsnog zien wij geen concrete grote financiële gevolgen van de coronacrisis op de bedrijfsvoering van Vermogensbeheer. Wel is het denkbaar dat bij een langere periode van coronamaatregelen een achterstand in de werkvoorraden gaat ontstaan. Die zal dan op een later moment tegen hogere kosten moeten worden ingelopen. Daarnaast zien we door het vele thuiswerken een verhoogd risico op operationele fouten. Deze zouden mogelijk ook significante negatieve financiële consequenties kunnen hebben. Om de kans op operationele fouten te minimaliseren, blijven we met een beperkte bezetting op het PGGM-kantoor werken. Ook is er verhoogde aandacht voor het blijven toepassen van de nodige operationele controlemechanismen.

Verder kan nog worden vermeld dat de werkzaamheden voor onze klanten (pensioenfondsen) onverminderd doorgaan en de contacten verder zijn geïntensiveerd. De klantvraag, en daarmee de werkgelegenheid, zijn dus gewaarborgd. Onze klanten zijn daarnaast voldoende solvabel, waardoor er geen betalingsrisico ontstaat. Ook blijven wij met onze leveranciers in nauw gesprek, om de continuïteit van hun diensten aan ons te borgen voor ná het aflopen van de coronamaatregelen.

22 Risicobeheer

De afdeling Risk & Compliance is verantwoordelijk voor de coördinatie van het risicomanagementproces en stelt iedere maand een risicorapportage op. In deze risicorapportage wordt per cluster van risico's het risicobeeld weergegeven en afgezet tegen de door de directie van Vermogensbeheer vastgestelde risicobereidheid. De risicorapportage wordt inhoudelijk besproken en vastgesteld in het Unit Risk Committee van Vermogensbeheer. De risico's en de daarbij behorende risicobereidheid zijn opgedeeld in drie risicoclusters: Corporate, Dienstverlening en Reputatie.

Voornaamste risico's en onzekerheden

Hieronder gaan we per risicocluster kort in op de voornaamste risico's en onzekerheden, de ontwikkelingen in 2019 en de beheersing van het risico. Vervolgens wordt een toelichting gegeven op enkele relevante financiële risico's, namelijk: marktrisico en kredietrisico.

Corporate

De maatschappelijke discussie over wijzigingen in het pensioenstelsel heeft in 2019 geleid tot een nieuw Pensioenakkoord. Veel keuzes moeten nog worden ingevuld, waardoor de definitieve uitkomsten onzeker blijven. Er lopen op dit moment initiatieven om de organisatie voor te bereiden op verschillende toekomstscenario's, wendbaarheid en stuurbaarheid te verbeteren en het werken onder architectuur te stimuleren. Waar het gaat om de herziening van het pensioenstelsel, bereiden we ons voor op verschillende pensioenscenario's om klaar te zijn voor een toekomstige pensioenstelselwijziging. Dit draagt bij aan het beperken van omgevingsrisico's voor Vermogensbeheer.

Naast de stelselherziening zijn er andere omgevingsrisico's voor Vermogensbeheer. Dit zijn, onder andere, de onzekerheden omtrent de tijdige totstandkoming van een handelsovereenkomst tussen EU en UK inzake de Brexit, constant toenemende Cyberdreiging en de aanscherping van eisen die verschillende toezichthouders aan PGGM stellen. Deze ontwikkelingen leggen beslag op de aanwezige verandercapaciteit, en kenmerken zich ook door veel onzekerheid. Momenteel onderkennen wij een verhoogd risico op compliance. Om te (blijven) voldoen aan wet- en regelgeving is in 2019 onder andere veel aandacht besteed aan MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive). PGGM wil beter in staat zijn om, vanuit een geïntensiveerd toezicht, aantoonbaar invulling te geven aan wet- en regelgeving. Er is een programma gestart om onze bedrijfsvoering en de achterliggende ontwerpprincipes hierop aan te passen. Deze ontwikkelingen leggen een groot beslag op de aanwezige verandercapaciteit.

Het kunnen aantrekken, ontwikkelen en behouden van talent is van strategisch belang voor PGGM. In 2019 is de krapte op de arbeidsmarkt verder toegenomen. Dit noopt tot een verhoogde aandacht voor HR-risico's. Deze risico's worden onder andere met het inzetten en blijven zoeken naar alternatieve wervingsmethoden gemitigeerd. Wij hebben een eigen trainee en quant trainee programma waarvoor wij in 2019 opnieuw talenten hebben weten te werven. Om medewerkers in staat te stellen lang, gezond en met plezier te kunnen werken worden medewerkers vanuit het programma Fit for the Future gestimuleerd en ondersteund om zelf de regie over hun loopbaanontwikkeling te nemen. Daarnaast wordt op basis van het Sturen op Bezetting de groeipotentie van elke medewerker besproken, vastgesteld en gemonitord.

Vermogensbeheer heeft een gezonde financiële positie. De totale kosten ontwikkelden zich in lijn met het budget en de forecast. De beleggingsportefeuilles waarvan onze klanten het beheer aan ons hebben toevertrouwd, worden voor rekening en risico van onze klanten beheerd. Dit betekent dat de financiële risico's die voortvloeien uit deze beleggingsportefeuilles geen rechtstreekse impact hebben op de financiële positie van onze organisatie.

Dienstverlening

Bij het uitvoeren van de opdrachten van onze klanten wordt operationeel risico gelopen. Om dit risico te mitigeren hebben wij onze processen zodanig ingericht dat wij aantoonbaar 'in control' zijn. PGGM geeft hierover Standaard 3402 en 3000 rapportages af over de vermogensbeheerdienstverlening, dit een multi-client rapportage. De Standaard rapportages van Vermogensbeheer over 2019 bevatten geen beperkingen. Er hebben zich in 2019 geen incidenten met een materiële toerekenbare impact gemanifesteerd. De beleggingsportefeuilles waarvan onze klanten de uitvoering aan PGGM hebben toevertrouwd zijn afgelopen jaar zonder noemenswaardige incidenten op een beheerste wijze uitgevoerd.

Om te voldoen aan de wensen van klanten en de nog steeds toenemende wet- en regelgeving lopen meerdere projecten tegelijkertijd. Gezien de omvang en de impact van deze projecten op de organisatie staat de verandercapaciteit onder druk. Verder is de IT inrichting rond vermogensbeheer nog niet optimaal ingericht voor de best in class ambitie, waardoor er sprake is van een verhoogd IT-risico. Om dit risico te mitigeren zijn kaders gesteld voor een adequaat, evenwichtig, effectief en transparant project- en portfoliomanagement. Ten aanzien van informatiebeveiliging en (cyber)security leven we in een tijd waarin bedreigingen blijven toenemen en aantoonbaarheid van maatregelen voor onszelf en onze stakeholders steeds belangrijker wordt. In 2019 is het beleid en de inrichting van informatiebeveiliging verder versterkt. Aan de hand van het PGGM Security Control Framework bewaken we actief de volwassenheid en aantoonbaarheid van onze security processen.

Reputatierisico

Om het reputatierisico te beheersen voert PGGM onder andere actief stakeholdermanagement, waarbij de klantrelatie doorlopend gemonitord en de klanttevredenheid doorlopend gemeten wordt. Verder monitort PGGM actief de media exposure van onze organisatie en onze klanten en bespreken wij periodiek specifiek de reputatierisico's en -kansen en de maatregelen om risico's te mitigeren en kansen te benutten.

Marktrisico

De opbrengsten van Vermogensbeheer zijn afhankelijk van de afspraken met de klanten. Het risico op dalende opbrengsten als gevolg van dalend vermogen is gelimiteerd doordat de opbrengsten grotendeels uit vaste vergoedingen bestaan.

Kredietrisico

Het kredietrisico wordt gedefinieerd als het risico dat tegenpartijen niet aan de contractuele verplichtingen kunnen voldoen. Het betreft voornamelijk om de te ontvangen beheervergoedingen die contractueel zijn overeengekomen met de klanten. Aangezien Vermogensbeheer vermogensbeheer-activiteiten aan pensioenfondsen levert is het risico als gevolg van een faillissement laag.

Het maximale kredietrisico bedraagt de boekwaarde van de financiële vaste activa, vorderingen en liquide middelen. De boekwaarde van in de balans opgenomen financiële activa benadert de reële waarde.

Vereist kapitaal

Voor de continuïteit van onze organisatie is het van belang dat wij voldoende kapitaal aanhouden om de mogelijke financiële gevolgen van de geïdentificeerde risico's te kunnen dragen. Hiertoe hebben wij een specifiek beleid Eigen Vermogen vastgesteld. De vereisten die vanuit DNB worden gesteld zijn hierin verwerkt. De afdeling Finance & Control heeft in 2019 de toereikendheid van het aangehouden kapitaal bewaakt.

Voor Vermogensbeheer en Treasury wordt de toereikendheid van het aangehouden kapitaal specifiek vastgesteld door middel van het Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP). Uit de jaarlijkse bespreking in 2019 van de ICAAP met DNB zijn geen meldenswaardige bevindingen naar voren gekomen.

Enkelvoudige jaarrekening PGGM Vermogensbeheer B.V.

Enkelvoudige balans per 31 december 2019

(vóór resultaatbestemming)
(bedragen in duizenden euro's)

	<i>Ref.</i>	<i>31 december 2019</i>	<i>31 december 2018</i>
Activa			
Vaste activa			
Immateriële vaste activa		1.289	1.407
Materiële vaste activa		12	11
Financiële vaste activa	24	4.667	4.667
<i>Totaal vaste activa</i>		5.968	6.085
Vlottende activa			
Vorderingen	25	16.615	21.655
Overlopende activa		7.061	4.942
Liquide middelen		68.754	69.417
<i>Totaal vlottende activa</i>		92.430	96.014
Totaal activa		98.398	102.099
Passiva			
Eigen vermogen			
Gestort en opgevraagd kapitaal	26	100	100
Wettelijke reserve		5	5
Agio reserve		34.400	34.400
Overige reserves		22.477	24.071
Onverdeeld resultaat		20.598	18.406
<i>Totaal eigen vermogen</i>		77.580	76.982
Kortlopende schulden			
Crediteuren	27	570	880
Schulden aan groepsmaatschappijen		13.009	22.199
Vooruitgefactureerde bedragen		4.468	50
Overlopende passiva		2.771	1.988
<i>Totaal kortlopende schulden</i>		20.818	25.117
Totaal passiva		98.398	102.099

Enkelvoudige winst- en -verliesrekening over 2019

(bedragen in duizenden euro's)

	2019	2018
Vennootschappelijk resultaat na belastingen	20.598	18.406
Resultaat na belastingen	20.598	18.406

Toelichting behorende tot de enkelvoudige jaarrekening

23 Algemeen

De enkelvoudige jaarrekening maakt deel uit van de jaarrekening 2019 van Vermogensbeheer. Ten aanzien van de enkelvoudige winst-en-verliesrekening van Vermogensbeheer is gebruik gemaakt van de vrijstelling ingevolge artikel 2:402 BW. Voor zover posten uit de enkelvoudige balans en de enkelvoudige winst-en-verliesrekening hierna niet nader zijn toegelicht, wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde balans en winst-en-verliesrekening.

24 Financiële vaste activa

Deelnemingen

Stand 1 januari 2018	3.667
Mutaties 2018	-
Agio storting PGGM Treasury B.V.	1.000
Stand 31 december 2018	4.667
Mutaties 2019	-
Waardeveranderingen	-
Stand 31 december 2019	4.667

Ultimo boekjaar betreffen de deelnemingen het kapitaalbelang van 10% (2018: 11%) in Sustainalytics. Het kapitaalbelang van Vermogensbeheer in Sustainalytics is gedaald door een kapitaalsuitbreiding van Sustainalytics die plaats vond op 4 januari 2019.

Vermogensbeheer houdt geen belang meer in de NLII.

De deelnemingen hebben betrekking op de volgende vennootschappen:

Naam Vestigingsplaats	Aandeel in geplaatst Kapitaal
Sustainalytics Holding B.V.Amsterdam	10%

25 Vorderingen

	31 december 2019	31 december 2018
Debiteuren	10.055	10.250
Vorderingen op groepsmaatschappijen	1.571	2.668
Vorderingen op PGGM beleggingsfondsen	4.989	9.737
Totaal	16.615	21.655

De vorderingen hebben een kortlopend karakter.

Vorderingen op PGGM beleggingsfondsen

Een bedrag van € 4,5mln (2018: € 9,0mln) heeft betrekking op de regeling Deferred Performance Interest (DPI) en bestaat uit een vordering op de betreffende Private Equity-fondsen. Hiervan heeft een bedrag van € 2,8mln (2018: € 4,5mln) een looptijd van langer dan 1 jaar. Nader inzicht in de DPI contracten leidt tot aanpassingen in de vergelijkende cijfers voor 2018 op basis van RJ150 'Foutherstel'. Dit heeft geen effect op het vermogen en resultaat in zowel 2018 als 2019.

26 Eigen vermogen

	Gestort en opgevraagd kapitaal	Wettelijke Reserve	Agio reserves	Overige reserves	Onverdeelde winst	Totaal
Stand 1 januari 2018	100	5	34.400	20.006	19.065	73.576
Resultaatbestemming 2017	-	-	-	19.065	-19.065	-
Uitgekeerd dividend	-	-	-	-15.000	-	-15.000
Resultaat 2018	-	-	-	-	18.406	18.406
Stand 31 december 2018	100	5	34.400	24.071	18.406	76.982
Resultaatbestemming 2018	-	-	-	18.406	-18.406	-
Uitgekeerd dividend	-	-	-	-20.000	-	-20.000
Resultaat 2019	-	-	-	-	20.598	20.598
Stand 31 december 2019	100	5	34.400	22.477	20.598	77.580

Het kapitaal van Vermogensbeheer bedraagt € 500.000 (2018: € 500.000), bestaande uit 500 aandelen met een nominale waarde van € 1.000. Hiervan zijn 100 aandelen geplaatst en volgestort.

Vermogensbeheer heeft het vereiste vermogen inzake het prudentiële kapitaal ultimo 2019 vastgesteld op € 49,7mln (2018: € 47,6mln). Het toetsingsvermogen per 31 december 2019 voldoet daarmee aan de prudentiële kapitaalvereisten van DNB. Het totaalresultaat na belastingen 2019 bedraagt € 20,6mln (2018: € 18,4mln) en is gelijk aan de mutaties van het eigen vermogen.

Onverdeeld resultaat

Het resultaat na belastingen over 2019 is opgenomen in de post onverdeeld resultaat van het eigen vermogen.

Voorstel tot resultaatbestemming

De Algemene Vergadering wordt voorgesteld het resultaat na belastingen over 2018 toe te voegen aan de overige reserves.

27 Kortlopende schulden

De kortlopende schulden hebben allen een resterende looptijd van korter dan een jaar.

Schulden aan groepsmaatschappijen

De schulden aan groepsmaatschappijen hebben betrekking op:

	31 december 2019	31 december 2018
PGGM N.V.	11.062	22.109
PGGM UFO B.V.	16	76
PGGM Strategic Advisory Services B.V.	1.900	-
PGGM Treasury B.V.	31	14
Totaal	13.009	22.199

De schulden aan groepsmaatschappijen worden in de toelichting op de balans in de geconsolideerde jaarrekening nader toegelicht.

Overlopende passiva

De overlopende passiva worden in de toelichting op de balans in de geconsolideerde jaarrekening nader toegelicht.

28 Transacties met verbonden partijen

Van transacties met verbonden partijen is sprake wanneer een relatie bestaat tussen de onderneming, haar deelnemingen, hun bestuurders en leidinggevende functionarissen.

Er hebben zich geen transacties met verbonden partijen voorgedaan op niet zakelijke grondslag.

29 Gebeurtenissen na balansdatum

Corona pandemie

Bij het schrijven van dit jaarverslag in maart 2020 kreeg PGGM te maken met een van de grootste uitdagingen in ons bestaan: het uitbreken van de corona-pandemie. Hoewel wij goed voorbereid zijn op diverse scenario's rond mogelijke verstoringen van de normale gang van zaken, werd ons in vroegtijdig stadium en ruim voordat de Wereldgezondheidsorganisatie de pandemie afkondigde duidelijk dat wij ingrijpende maatregelen zouden moeten treffen.

De pandemie heeft – zoveel is zeker – grote gevolgen voor de economie, maar ook voor het maatschappelijke en sociale leven. Met name voor de sector zorg en welzijn waarmee wij ons zo diep verbonden voelen, is een zware periode aangebroken. Van talloze zorgprofessionals voor wie wij de pensioenen uitvoeren, zal het uiterste worden gevergd.

Er was al direct grote impact op de vermogens van onze klanten en de dekkingsgraden van de pensioenfondsen kwamen onder druk te staan. Wij zetten alles op alles om hen hierin te ondersteunen en de continuïteit van PGGM en onze dienstverlening te verzekeren. We gaven daarbij ook gehoor aan de oproep van de regering om zo veel mogelijk thuis te werken, en de benodigde (IT)-support was snel ingericht. Slechts een aantal collega's blijft op kantoor voor kritische processen die alleen daar kunnen worden uitgevoerd. Het thuiswerken bereikte binnen zeer korte tijd een nog niet eerder bij PGGM vertoond niveau, en de organisatie zet zich schrap om de belangen van klanten en hun miljoenen deelnemers te blijven dienen in een tijd van ongekende dynamiek en onzekerheid. Zonder te weten hoelang deze crisis zal duren en hoe diep deze ingrijpt, toont onze organisatie zich vastberaden om haar het hoofd te bieden.

Vooralsnog zien wij geen concrete grote financiële gevolgen van de coronacrisis op de bedrijfsvoering van Vermogensbeheer. Wel is het denkbaar dat bij een langere periode van coronamaatregelen een achterstand in de werkvoorraden gaat ontstaan. Die zal dan op een later moment tegen hogere kosten moeten worden ingelopen. Daarnaast zien we door het vele thuiswerken een verhoogd risico op operationele fouten. Deze zouden mogelijk ook significante negatieve financiële consequenties kunnen hebben. Om de kans op operationele fouten te minimaliseren, blijven we met een beperkte bezetting op het PGGM-kantoor werken. Ook is er verhoogde aandacht voor het blijven toepassen van de nodige operationele controlemechanismen.

Verder kan nog worden vermeld dat de werkzaamheden voor onze klanten (pensioenfondsen) onverminderd doorgaan en de contacten verder zijn geïntensiveerd. De klantvraag, en daarmee de werkgelegenheid, zijn dus gewaarborgd. Onze klanten zijn daarnaast voldoende solvabel, waardoor er geen betalingsrisico ontstaat. Ook blijven wij met onze leveranciers in nauw gesprek, om de continuïteit van hun diensten aan ons te borgen voor ná het aflopen van de coronamaatregelen.

Zeist, 7 april 2020
De directie,

Sylvia Butzke

Eloy Lindeijer

Arjen Pasma

Bob Rådecker

Frank Roeters van Lennep

Overige gegevens

Verklaringen van de onafhankelijke accountant

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Aan: de Algemene Vergadering en Raad van Commissarissen van PGGM Vermogensbeheer B.V.

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2019 van PGGM Vermogensbeheer B.V. (hierna 'de vennootschap') te Zeist (hierna 'de jaarrekening') gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de betreffende jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van PGGM Vermogensbeheer B.V. per 31 december 2019 en van het resultaat over 2019, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2019;
- 2 de geconsolideerde en enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2019; en
- 3 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij zijn onafhankelijk van PGGM Vermogensbeheer B.V. zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- bericht van de CIM;
- het directieverslag;
- het verslag van de Raad van Commissarissen;
- de overige gegevens; en
- de bijlagen.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de controle van de jaarrekening of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De directie is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het directieverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de directie en de Raad van Commissarissen voor de jaarrekening

De directie is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de directie verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als de directie noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de directie afwegen of de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de directie de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de directie het voornemen heeft om de vennootschap te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De directie moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De Raad van Commissarissen is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de vennootschap.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

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 economische beslissingen die gebruikers op basis van de jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving, en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de directie en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de directie gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de vennootschap haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om in onze controleverklaring de aandacht te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring.

Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de vennootschap haar continuïteit niet langer kan handhaven;

- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de groepsonderdelen of de activiteiten. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de groepsonderdelen of de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de groepsonderdelen of de activiteiten geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

Wij communiceren met de met governance belaste personen onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Utrecht, 7 april 2020

KPMG Accountants N.V.

G.J. Hoeve RA

Assurance-rapport van de onafhankelijke accountant over de verantwoord beleggen informatie

Aan de lezers van het Jaarverslag van PGGM Vermogensbeheer B.V.

Onze conclusie

Wij hebben de verantwoord beleggen informatie in het Jaarverslag PGGM Vermogensbeheer B.V. (hierna: 'PGGM') te Zeist over 2019 beoordeeld. Een beoordeling is gericht op het verkrijgen van een beperkte mate van zekerheid.

De verantwoord beleggen informatie betreft de informatie in Hoofdstuk 2 (pag. 23 tot en met 62) en Hoofdstuk 3 (hierna: de VB informatie).

Op grond van onze werkzaamheden is ons niets gebleken op basis waarvan wij zouden moeten concluderen dat de VB informatie niet, in alle van materieel belang zijnde aspecten, is opgesteld in overeenstemming met de rapportagecriteria zoals toegelicht in de sectie Rapportagecriteria van dit assurance-rapport.

De basis voor onze conclusie

Wij hebben onze beoordeling van de VB informatie verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse Standaard 3000A 'Assurance-opdrachten anders dan opdrachten tot controle of beoordeling van historische financiële informatie (attest-opdrachten)'. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de beoordeling van de VB informatie'. Wij zijn onafhankelijk van PGGM 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.

Rapportagecriteria

De VB informatie dient gelezen en begrepen te worden samen met de rapportagecriteria. PGGM is verantwoordelijk voor het selecteren en toepassen van deze rapportagecriteria, rekening houdend met de van toepassing zijnde wet- en regelgeving met betrekking tot verslaggeving. De gehanteerde rapportagecriteria voor het opstellen van de VB informatie in zijn ontleend aan de principes van de Sustainability Reporting Standards van het Global Reporting Initiative (GRI) aangevuld met intern opgestelde rapportagecriteria.

Beperkingen in de reikwijdte van onze beoordeling

De verwijzingen naar externe bronnen of websites in de VB informatie maken geen onderdeel uit van de informatie die door ons is beoordeeld. Wij verstrekken derhalve geen zekerheid over deze informatie. In de VB informatie is toekomstgerichte informatie opgenomen in de vorm van ambities, strategie, plannen, verwachtingen en risico-inschattingen. Inherent aan toekomstgerichte informatie is dat de werkelijke uitkomsten in de toekomst onzeker zijn. Wij geven geen zekerheid bij de veronderstellingen en de haalbaarheid van de in de VB informatie opgenomen toekomstgerichte informatie.

Verantwoordelijkheden van de Directie en de Raad van Commissarissen voor de VB informatie

De Directie is verantwoordelijk voor het opstellen van de VB informatie in overeenstemming met de gehanteerde verslaggevingscriteria zoals toegelicht in de sectie Rapportagecriteria van dit assurance-rapport, inclusief het identificeren van belanghebbenden en het bepalen van materiële onderwerpen. De door de Directie gemaakte keuzes ten aanzien van de reikwijdte van de VB informatie en het verslaggevingsbeleid zijn uiteengezet in de sectie 'Wat wij verstaan onder verantwoord beleggen'.

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de beoordeling van de VB informatie

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

De werkzaamheden die worden verricht bij het verkrijgen van een beperkte mate van zekerheid zijn gericht op het vaststellen van de plausibiliteit van informatie en variëren in aard en timing van, en zijn ook geringer in omvang, dan die bij een assurance-opdracht gericht op het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid. De mate van zekerheid die wordt verkregen bij een beoordeling is daarom ook aanzienlijk lager dan de zekerheid die wordt verkregen bij een controle.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de beslissingen die gebruikers op basis van deze VB informatie nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze beoordelingswerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op onze conclusie. Wij passen de 'Nadere voorschriften kwaliteitssystemen' toe. Op grond daarvan beschikken wij over een samenhangend stelsel van kwaliteitsbeheersing inclusief vastgelegde richtlijnen en procedures inzake de naleving van ethische voorschriften, professionele standaarden en andere relevante wet- en regelgeving. Wij hebben deze beoordeling professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse Standaard 3000A, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen.

Onze beoordeling bestond onder andere uit:

- Het uitvoeren van een omgevingsanalyse en het verkrijgen van inzicht in de relevante thema's en kwesties op het gebied van verantwoord beleggen en de kenmerken van de organisatie;
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte verslaggevingscriteria, de consistente toepassing hiervan en de toelichtingen die daarover in de VB informatie staan. Dit omvat het evalueren van de uitkomsten van de dialoog met belanghebbenden en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de Directie;
- Het verkrijgen van inzicht in de rapporteringsprocessen die ten grondslag liggen aan de gerapporteerde informatie, inclusief het op hoofdlijnen kennis nemen van de interne beheersingsmaatregelen, voor zover relevant voor onze beoordeling;
- Het identificeren van gebieden in de VB informatie met een hoger risico op misleidende of onevenwichtige informatie of afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude. Het op basis van deze risico-inschatting bepalen en uitvoeren van verdere werkzaamheden gericht op het vaststellen van de plausibiliteit van de VB informatie. Deze werkzaamheden bestonden onder meer uit:
 - Het afnemen van interviews met relevante medewerkers op groepsniveau verantwoordelijk voor het verantwoord beleggen beleid en de prestaties;
 - Het afnemen van interviews met relevante medewerkers verantwoordelijk voor het aanleveren van informatie voor, het uitvoeren van interne controles op, en de consolidatie van gegevens in de informatie;
 - Het verkrijgen van assurance-informatie dat de informatie in de VB informatie aansluit op de onderliggende administraties van de organisatie;
 - Het op basis van beperkte deelwaarnemingen beoordelen van relevante interne en externe documentatie.
- Het evalueren van de algehele presentatie, structuur en inhoud van de VB informatie;
- Het overwegen of de informatie in de VB informatie als geheel, inclusief de daarin opgenomen toelichtingen het beeld weergeeft in relatie tot het doel van de gehanteerde verslaggevingscriteria.

Wij communiceren met de Directie over onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de beoordeling en over de significante bevindingen die uit onze beoordeling naar voren zijn gekomen.

Utrecht, 7 april 2020
KPMG Accountants N.V.

G.J. Hoeve RA

Statutaire bepaling omtrent bestemming van het resultaat

De winstbestemming vindt plaats overeenkomstig artikel 30 van de statuten:

- 30.1 De algemene vergadering is bevoegd tot bestemming van de winst die door de vaststelling van de jaarrekening is bepaald, alsmede tot vaststelling van uitkeringen uit de winst of de reserves voor zover het eigen vermogen groter is dan de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.
- 30.2 Een besluit tot uitkering is onderworpen aan de goedkeuring van de directie. De directie weigert slechts de goedkeuring indien het weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden.
- 30.3 Bij de berekening van iedere uitkering tellen de aandelen die de vennootschap in haar kapitaal houdt, niet mee.
- 30.4 Ten laste van de door de wet voorgeschreven reserves mag een tekort slechts worden gedelgd voor zover de wet dat toestaat.

Algemeen

Adresgegevens

PGGM Vermogensbeheer B.V.
Noordweg Noord 150
3704 JG Zeist
Postbus 117
3700 AC Zeist
Telefoon 030 277 9911
www.pggm.nl
Inschrijvingsnummer KvK 30228490

Directie

Sylvia Butzke
Eloy Lindeijer
Arjen Pasma
Bob Rädcker
Frank Roeters van Lennep

Raad van commissarissen

Edwin Velzel, voorzitter
Paul Boomkamp (tot 1 september 2019)
Willem Jan Brinkman (vanaf 29 november 2019)
Roderick Munsters

Accountant

KPMG Accountants N.V.
Financial Services
Postbus 43004
3540 AA Utrecht

Papendorpseweg 83
3528 BJ Utrecht
Telefoon (030) 658 2300

Informatie

Heeft u een vraag over de inhoud van dit jaarverslag, neem dan contact met ons op: www.pggm.nl/jaarverslag.

Bijlagen

Bijlage 1 Rooster van aftreden

Rooster van aftreden bestuurlijk en toezichhoudende functies.

Naam	Datum benoeming	Datum aftreden
Edwin Velzel	3-mei-18	3-mei-22
Roderick Munsters	15-mei-18	15-mei-22
Willem Jan Brinkman	27-jan-20	27-jan-24
Paul Boomkamp	1-sep-15	1-sep-19

Bijlage 2 Nevenfuncties raad van commissarissen

Nevenfuncties Edwin Velzel (voorzitter)
Geboortedatum 29 januari 1963
Nationaliteit Nederlandse
Hoofdfunctie Chief Executive Officer (CEO) PGGM N.V.

Bestuurlijke en toezichhoudende functies:

Voorzitter Raad van Bestuur

PGGM N.V.

Lid Raad van Commissarissen

PGGM Vermogensbeheer B.V.

Lid Raad van Commissarissen

Klaverblad Verzekeringen

Lid Raad van Toezicht

Omring (Verzorging en Verpleging)

Lid Raad van Toezicht

Gelre ziekenhuizen (per 1 september 2019)

Nevenfuncties Willem Jan Brinkman (plaatsvervangend voorzitter, vanaf 27 januari 2020)
Geboortedatum 10-01-1973
Nationaliteit Nederlandse
Hoofdfunctie Chief Financial & Risk Officer (CFRO) PGGM N.V. (vanaf 29 november 2019)

Bestuurlijke en toezichhoudende functies:

Lid Raad van Bestuur

PGGM N.V. (gestart per 29 november 2019).

Lid Raad van Commissarissen

PGGM Vermogensbeheer B.V. (gestart per 27 januari 2020)

Lid beleggingsadviescommissie

Beleggingsadviescommissie FNV

Vereffenaar voor de Nederlandse
Investeringsinstelling N.V.

De Nederlandse Investeringsinstelling N.V.

Nevenfuncties P.A.M. (Paul) Boomkamp (plaatsvervangend voorzitter tot 1 september 2019)
 Geboortedatum 17 maart 1969
 Nationaliteit Nederlandse
 Hoofdfunctie Chief Financial & Risk Officer (CFRO) PGGM N.V. (tot 1 september 2019)

Bestuurlijke en toezichhoudende functies:

Lid Raad van Bestuur	PGGM N.V. (beëindigd per 1 september 2019)
Lid Raad van Commissarissen	PGGM Vermogensbeheer B.V. (beëindigd per 1 september 2019).
Lid Raad van Advies	Sociale Verzekeringsbank, tevens voorzitter IT Adviescommissie.
Lid Raad van Toezicht	Stichting Emergis, centrum voor geestelijke gezondheidszorg te Goes. Tevens voorzitter van de Auditcommissie (beëindigd per 1 september 2019).

Nevenfuncties R.M.S.M. Munsters
 Geboortedatum 19 juli 1963
 Nationaliteit Nederlandse en Canadees
 Hoofdfunctie R2MB Consultancy B.V.

Bestuurlijke en toezichhoudende functies:

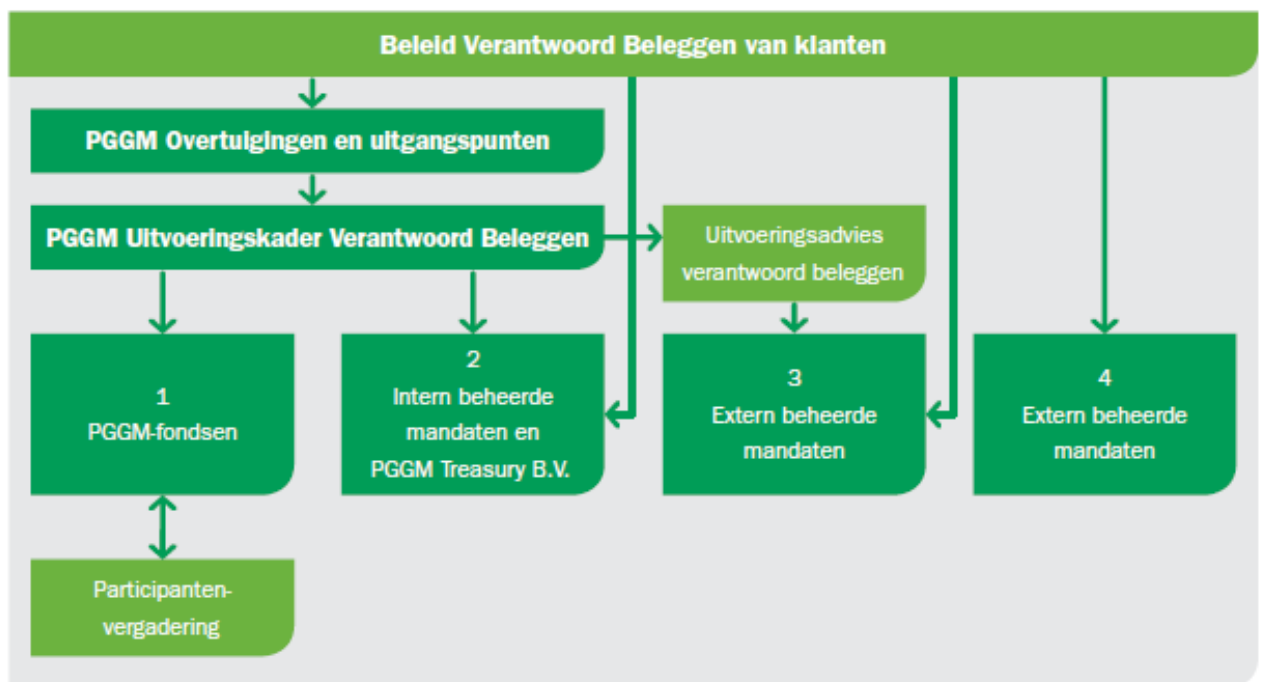
Lid Raad van Commissarissen	PGGM Vermogensbeheer B.V.
Lid Raad van Commissarissen	Edmond de Rothschild Asset Management (France) (per 14 mei 2019 teruggetreden als lid RvC)
Lid Raad van Commissarissen	Unibail-Rodamco-Westfield SE
Eigenaar en directeur	R2MB Consultancy B.V.
Lid Raad van Toezicht	Boijmans van Beuningen Museum
Lid Monitoring Commissie	Monitoring Commissie Corporate Governance Code
Lid Financial Investments Strategy Committee	Capital Guidance
Lid Raad van Toezicht	Nationaal Fonds Kunstbezit
Lid Raad van Commissarissen	Moody's Investors Service-EU
Lid Bestuur	Stichting Administratiekantoor de Raekt

Bijlage 3 Uitvoering verantwoord beleggen

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

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

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



Bijlage 4 Bedrijven waarmee engagement is gevoerd

Figuur opmaken: totaaloverzicht bedrijven waarmee engagement is gevoerd met onderstaande data: zie ook Excel-rapport.

Bedrijf	Engagement type	Regio	Thema 1	Thema 2
3M Co	Company	Noord-Amerika	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	
AB Volvo (publ)	Company	Europa (excl. Nederland)	Mensenrechten	
AbbVie	Company	Noord-Amerika	Gezondheidszorg	
Adani Enterprises Limited	Company	Azië	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	
Alphabet Inc. Class A	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbestuur	
American Express Company	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbestuur	
American International Group, Inc.	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbestuur	
Amphenol Corporation Class A	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbestuur	
Anheuser-Busch InBev SA/NV	Company	Europa (excl. Nederland)	Goed Ondernemingsbestuur	
Astellas Pharma Inc.	Company	Azië	Gezondheidszorg	
AstraZeneca Plc	Company	Europa (excl. Nederland)	Gezondheidszorg	

Bedrijf	Engagem ent type	Regio	Thema 1	Thema 2
Atlantia S.p.A.	Company	Europa (excl. Nederlan d)	Mensenrechten	
AviChina Industry & Technology Company Limited	Company	Azië	Mensenrechten	
Barry Callebaut AG	Company	Europa (excl. Nederlan d)	Mensenrechten	
BASF SE	Company	Europa (excl. Nederlan d)	Goed Ondernemingsbes tuur	
Bausch Health Companies Inc	Company	Noord- Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	Mensenrechten
Bayer AG	Company	Europa (excl. Nederlan d)	Mensenrechten	
Bharat Heavy Electricals Limited	Company	Azië	Klimaatveranderin g, vervuiling en uitstoot	
BMW Group	Company	Europa (excl. Nederlan d)	Goed Ondernemingsbes tuur	
Bolloré	Company	Europa (excl. Nederlan d)	Mensenrechten	
BP Plc.	Company	Europa (excl. Nederlan d)	Klimaatveranderin g, vervuiling en uitstoot	
Bristol-Myers Squibb Company	Company	Noord- Amerika	Gezondheidszorg	

Bedrijf	Engagement type	Regio	Thema 1	Thema 2
Broadcom	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
Centene Corporation	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
Charter Communications	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
Chevron Corp.	Company	Noord-Amerika	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	
China Huarong Asset Management Co Ltd	Company	Azië	Goed Ondernemingsbes tuur	
China Northern Rare Earth (Group) High-Tech Co Ltd	Company	Azië	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	
China Railway Group Ltd	Company	Azië	Mensenrechten	
Chocoladefabriek en Lindt & Sprüngli AG	Company	Europa (excl. Nederland)	Mensenrechten	
Chubu Electric Power	Company	Azië	Goed Ondernemingsbes tuur	
Coloplast A/S Class B	Company	Europa (excl. Nederland)	Gezondheidszorg	
Comcast Corporation	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
CVS Health	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
Daiichi Sankyo Company, Limited	Company	Azië	Gezondheidszorg	

Bedrijf	Engagement type	Regio	Thema 1	Thema 2
Daimler AG	Company	Europa (excl. Nederland)	Goed Ondernemingsbesluit	
Daimler AG	Company	Europa (excl. Nederland)	Goed Ondernemingsbesluit	
Dell Technologies	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbesluit	
DENSO Corporation	Company	Azië	Goed Ondernemingsbesluit	
Dish Network Corporation	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbesluit	
DMCI Holdings Inc.	Company	Azië	Mensenrechten	
DuPont de Nemours, Inc.	Company	Noord-Amerika	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	
Eisai Co., Ltd.	Company	Azië	Gezondheidszorg	
Eli Lilly & Company	Company	Noord-Amerika	Gezondheidszorg	
Enbridge Inc	Company	Noord-Amerika	Mensenrechten	
Enel SpA	Company	Europa (excl. Nederland)	Mensenrechten	
Engie S.A.	Company	Europa (excl. Nederland)	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	
ENI	Company	Europa (excl. Nederland)	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	

Bedrijf	Engagement type	Regio	Thema 1	Thema 2
Equifax Inc	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
ETP	Company	Noord-Amerika	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	
Facebook Inc	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
General Mills	Company	Noord-Amerika	Gezondheidszorg	
GlaxoSmithKline Plc	Company	Europa (excl. Nederland)	Gezondheidszorg	
Glencore Plc.	Company	Europa (excl. Nederland)	Gezondheidszorg	
HeidelbergCement AG	Company	Europa (excl. Nederland)	Mensenrechten	
Hitachi Chemical Company, Ltd.	Company	Azië	Goed Ondernemingsbes tuur	
Hyundai Motor Company	Company	Azië	Goed Ondernemingsbes tuur	Mensenrechten
Iberdrola	Company	Europa (excl. Nederland)	Goed Ondernemingsbes tuur	
Industrial And Commercial Bank Of China Ltd	Company	Azië	Goed Ondernemingsbes tuur	
ING Groep N.V.	Company	Nederland	Goed Ondernemingsbes tuur	

Bedrijf	Engagement type	Regio	Thema 1	Thema 2
International Business Machines	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
Interpublic Group of Companies, Inc.	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
JBS S.A.	Company	Rest van de Wereld	Goed Ondernemingsbes tuur	Mensenrechten
Johnson & Johnson	Company	Noord-Amerika	Mensenrechten	
Juniper Networks	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
Korea Electric Power Corporation	Company	Azië	Mensenrechten	
Korean Air Lines Co.,Ltd.	Company	Azië	Goed Ondernemingsbes tuur	
Kyushu Railway	Company	Azië	Goed Ondernemingsbes tuur	
McKesson	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
Medtronic	Company	Noord-Amerika	Gezondheidszorg	
Merck & Co., Inc.	Company	Noord-Amerika	Gezondheidszorg	
Merck KGaA	Company	Europa (excl. Nederland)	Gezondheidszorg	
Mining and Metallurgical Company NORILSK NICKEL PJSC	Company	Rest van de Wereld	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	

Bedrijf	Engagem ent type	Regio	Thema 1	Thema 2
Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.	Company	Azië	Klimaatveranderin g, vervuiling en uitstoot	
Mizuho Financial Group, Inc.	Company	Azië	Klimaatveranderin g, vervuiling en uitstoot	
Mohawk Industries Inc.	Company	Noord- Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
Mondelez International, Inc.	Company	Noord- Amerika	Mensenrechten	
Mondelēz International, Inc.	Company	Noord- Amerika	Gezondheidszorg	Mensenrechten
Nestlé S.A.	Company	Europa (excl. Nederlan d)	Mensenrechten	
Nissan Motor Co., Ltd.	Company	Azië	Goed Ondernemingsbes tuur	
NN Group	Company	Nederlan d	Goed Ondernemingsbes tuur	
Novartis AG	Company	Europa (excl. Nederlan d)	Gezondheidszorg	
Olam International Limited	Company	Azië	Mensenrechten	
Olympus Corporation	Company	Azië	Mensenrechten	
Oracle	Company	Noord- Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
PepsiCo Inc.	Company	Noord- Amerika	Gezondheidszorg	
PG&E Corp	Company	Noord- Amerika	Mensenrechten	

Bedrijf	Engagement type	Regio	Thema 1	Thema 2
Phillips 66	Company	Noord-Amerika	Mensenrechten	
POSCO	Company	Azië	Mensenrechten	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot
POSCO INTERNATIONAL Corp.	Company	Azië	Mensenrechten	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot
Ratch Group Public Co. Ltd.	Company	Azië	Mensenrechten	
Repsol	Company	Europa (excl. Nederland)	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	
Royal Dutch Shell	Company	Nederland	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	
Samsung Electronics Co., Ltd.	Company	Azië	Goed Ondernemingsbestuur	
SBA Communications Corporation	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbestuur	
Severstal	Company	Rest van de Wereld	Mensenrechten	
Stryker Corporation	Company	Noord-Amerika	Mensenrechten	
Sumitomo Metal Mining	Company	Azië	Mensenrechten	
Sumitomo Mitsui Financial Group	Company	Azië	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	
Suruga Bank Ltd.	Company	Azië	Goed Ondernemingsbestuur	
Swedbank AB	Company	Europa (excl. Nederland)	Goed Ondernemingsbestuur	

Bedrijf	Engagement type	Regio	Thema 1	Thema 2
Taishin Financial	Company	Azië	Goed Ondernemingsbes tuur	
Takeda Pharmaceutical Co. Ltd.	Company	Azië	Gezondheidszorg	
Teva Pharmaceutical Industries Limited	Company	Rest van de Wereld	Goed Ondernemingsbes tuur	
The Hershey Company	Company	Noord- Amerika	Mensenrechten	
Tiger Brands Limited	Company	Rest van de Wereld	Mensenrechten	
TJX Companies Inc	Company	Noord- Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
Tokyo Electric Power Company Holdings, Incorporated	Company	Azië	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	
Tokyo Electric Power Company, Incorporated	Company	Azië	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	
Total S.A.	Company	Europa (excl. Nederland)	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot	
Uber Technologies, Inc.	Company	Noord- Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
Unibail- Rodamco- Westfield	Company	Europa (excl. Nederland)	Goed Ondernemingsbes tuur	
Vale S.A.	Company	Rest van de Wereld	Mensenrechten	
Volkswagen AG	Company	Europa (excl.)	Goed Ondernemingsbes tuur	Klimaatverandering, vervuiling en uitstoot

Bedrijf	Engagement type	Regio	Thema 1	Thema 2
		Nederland)		
Walt Disney	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
Wells Fargo	Company	Noord-Amerika	Goed Ondernemingsbes tuur	
Yahoo Japan Corp	Company	Azië	Goed Ondernemingsbes tuur	
Zijin Mining Group Company Limited	Company	Azië	Mensenrechten	