



Jaarverslag Verantwoord Beleggen 2024

Stichting De Nationale Algemeen Pensioenfonds

Inhoudsopgave

1. Inleiding.....	2
2. Ontwikkelingen 2024 en vooruitblik 2025.....	3
3. Beleid maatschappelijk verantwoord beleggen.....	4
4. Uitsluitingsbeleid	6
5. Stembeleid.....	9
6. Engagementbeleid.....	14
7. Impactbeleggen & maatschappelijke impact.....	29
8. Duurzaamheidskenmerken in de beleggingsportefeuille	31
9. IMVB-convenant/ OESO-richtlijnen.....	35
Bijlage 1 – Principes van het UN Global Compact	39
Bijlage 2 – Uitsluitingslijst per criterium	40

1. Inleiding

Het beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) van De Nationale APF (het pensioenfonds) is bepaald vanuit de visie dat de zorg voor een financieel goede oude dag van de deelnemers hand in hand gaat met de zorg voor een leefbare omgeving.

Bij het voeren van het MVB-beleid speelt de maatschappelijke verantwoordelijkheid een belangrijke rol en wenst het fonds niet in ondernemingen te beleggen die naar de mening van het fonds maatschappelijk onwenselijk gedrag en/of ongewenste activiteiten laten zien. Het bestuur heeft daarbij de sterke overtuiging dat ESG-integratie een vorm van beheer is die op de lange termijn positieve invloed heeft op het rendements- en risicoprofiel van de verschillende beleggingscategorieën. Het bestuur beschouwt het behalen van financieel rendement als belangrijkste doelstelling, maar wel binnen de kaders van het MVB-beleid. Het fonds neemt bij het MVB-beleid de wettelijke eisen als startpunt en zet daarbovenop extra stappen, op basis van eigen overtuigingen, ambities en doelstellingen.

Het pensioenfonds heeft in 2024 verder gewerkt aan de vastlegging van het proces omtrent de ESG-risicobeheersing en heeft een verkenning gedaan van de mogelijkheden om het uitsluitingenbeleid uit te breiden. Hierbij wordt beoogd om bedrijven uit te sluiten die als 'State-Owned-Enterprise' worden aangemerkt van landen die conform het landenbeleid worden uitgesloten.

In dit jaarverslag doen wij verslag van de resultaten van het beleid en de manier waarop het bestuur het afgelopen jaar heeft gewerkt aan het realiseren van de doelstellingen.

Met vriendelijke groet namens het bestuur

2. Ontwikkelingen 2024 en vooruitblik 2025

Het vakgebied van maatschappelijk verantwoord beleggen is volop in beweging en mede daarom heeft het pensioenfonds in 2024 nieuwe stappen gezet in het MVB-beleid. Onderstaand is een beschrijving van de belangrijkste ontwikkelingen rond maatschappelijk verantwoord beleggen gegeven en blikken we vooruit op de te verwachten acties voor 2025.

De-carbonisatie

Zoals eerder reeds benoemd heeft het thema “Klimaat” bij ons prioriteit. Om deze reden is besloten om de CO₂-uitstoot van de portefeuille meer in lijn te brengen met de doelen van het Akkoord van Parijs (2015). In 2023 is het laatste deel van de transitie van de beleggingen in aandelen ontwikkelde markten afgerond en wordt volledig in lijn met een duurzame EU Paris Aligned benchmark belegd. In 2024 is verder gekeken naar de mogelijkheden om de beleggingen in aandelen opkomende markten hiermee in lijn te brengen. Gegeven het – op dit moment nog – zeer beperkte aanbod van beleggingsfondsen en de lagere datakwaliteit in opkomende markten, heeft hier nog geen selectie en transitie plaatsgevonden. Mogelijkheden om deze strategie uit te breiden naar andere beleggingscategorieën worden gevolgd.

Uitbreiding uitsluitingsbeleid

Het pensioenfonds hanteert een uitgebreid uitsluitingsbeleid. In 2023 heeft het bestuur van het pensioenfonds besloten om dit uit te breiden met de staatsobligaties van landen die onvoldoende scoren op het vlak van politieke rechten en/of burgerlijke vrijheden. In 2024 heeft een eerste verkenning plaatsgevonden waarbij het pensioenfonds de mogelijkheden heeft onderzocht om ook de aandelenbeleggingen uit te sluiten van bedrijven waar uitgesloten landen een aanmerkelijk belang in hebben. Binnen de huidige beleggingsmogelijkheden is het complex om dit te implementeren. In 2025 zal verder overleg plaatsvinden met de manager van het bestaande beleggingsfonds om te onderzoeken of daar aanpassingen mogelijk zijn.

Evaluatie stewardshipbeleid

In 2023 heeft het pensioenfonds een analyse gemaakt van het uitgevoerde stembeleid voor de aandelenmandaten. Ondanks dat het pensioenfonds per eind 2023 geen aandelenmandaten meer heeft waarvoor wordt gestemd, heeft het een nieuw beleid vastgesteld voor de toekomst. Daarvoor zal worden aangesloten bij het Sustainable Responsible Investment beleid van ISS. In 2025 zal het pensioenfonds het huidige engagementbeleid nader evalueren.

3. Beleid maatschappelijk verantwoord beleggen

Een duurzaam beleggingsbeleid richt zich op het betrekken van afwegingen op het vlak van milieu, sociale omstandigheden en (ondernemings)bestuur (“ESG”) in onze beleggingsbeslissingen, aanvullend op de gebruikelijke financiële aspecten. Het beleid betreft de basis en hiermee het minimum MVB beleid voor alle kringen. Dit kan per kring verder worden uitgebreid als de belanghebbendenorganen (BO’s) namens de deelnemers aangeven dat zij een uitgebreider/diepgaander MVB beleid wensen. We vinden het belangrijk om breed draagvlak te creëren onder de deelnemers voor het gevoerde beleid. Daarom rapporteren we aan de deelnemers over de uitvoering van het beleid via dit verslag en onze website.

Visie op maatschappelijk verantwoord beleggen

We hebben de volgende beleggingsovertuiging ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen:

“Zorg voor een financieel goede oude dag van onze deelnemers gaat hand in hand met de zorg voor een leefbare omgeving.”

Het bestuur is van mening dat het pensioenfonds middels Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) op het gebied van klimaat, sociale verhoudingen en ondernemingsbestuur een bijdrage kan leveren aan een betere wereld. MVB is daarom integraal onderdeel van de investeringsbeslissing naast risico, rendement en kosten. Bij het nemen van beleggingsbeslissingen beoordelen we hoe we duurzame keuzes kunnen maken, zonder het risico en rendement van de portefeuille wezenlijk te beïnvloeden.”

We houden daarom in het belang van onze deelnemers bij beleggingsbeslissingen rekening met de gevolgen voor de maatschappij. Daarbij zijn de wettelijke eisen het startpunt, maar we willen daarbovenop extra stappen zetten, op basis van eigen overtuigingen, ambities en doelstellingen.

Beleid

We hanteren bij de vormgeving en implementatie van ons MVB-beleid de volgende uitgangspunten:

- Als pensioenfonds en belegger hebben we een maatschappelijke verantwoordelijkheid. Daarom willen we niet in ondernemingen beleggen die naar onze mening maatschappelijk onwenselijk gedrag en/of ongewenste activiteiten laten zien. Dit doen we door ons uitsluitingenbeleid.
- We zijn ervan overtuigd dat het meewegen van duurzaamheidsinformatie bij het nemen van beleggingsbeslissingen (ESG-integratie) op lange termijn het rendement-risicoprofiel van onze portefeuille verbetert. Daarom geven we de voorkeur aan vermogensbeheerders die ESG-integratie toepassen.
- We vinden het behalen van financieel rendement onze belangrijkste doelstelling, maar wel binnen de kaders van het Maatschappelijk Verantwoord Beleggen beleid. Specifieke impactbeleggingen zullen aan minimaal dezelfde rendement/risico vereisten moeten voldoen als meer traditionele beleggingscategorieën. Groene obligaties voldoen in onze ogen aan deze voorwaarde.

Thema's

Het aantal thema's waarop het MVB-beleid van toepassing kan zijn is groot, daarom kiezen we binnen het beleid ervoor extra nadruk te leggen op een aantal maatschappelijke (ESG) thema's. Dit zijn:

- Klimaatverandering: ondernemingen en landen die oplossingen bieden of risico's lopen in relatie tot klimaatverandering of kansen benutten als gevolg van klimaatverandering;
- Mensenrechten;
- Arbeidsnormen;
- Milieu;
- Anti-corruptie.

De laatste vier thema's sluiten aan bij de internationale normen van het VN Global Compact. Daarnaast zijn de thema's in lijn met wat wij zien als de belangrijkste ESG-risico's voor de portefeuille, de afspraken uit het IMVB-convenant en speerpunten van de toezichthouder.

Beleidsdoelstellingen

We willen nadrukkelijk stappen zetten om de duurzaamheidskenmerken van de beleggingsportefeuille te verbeteren. Bij de selectie van nieuwe beleggingsoplossingen betrekken we onze MVB-overtuigingen daarom altijd in het besluitvormingsproces, in samenhang met andere aspecten, zoals kosten, rendementsverwachtingen en andere relevante criteria.

We streven ernaar om onze beleggingsportefeuille betere duurzaamheidskenmerken te laten hebben dan de brede marktindex, binnen geldende financiële doelstellingen. Waar mogelijk geven we duurzaamheidsdoelstellingen mee aan de aangestelde vermogensbeheerders. Bij voorkeur kiezen we voor beleggingsoplossingen die een SFDR classificatie Artikel 8 of 9 hebben. Dit geeft aan dat deze strategieën duurzaamheidskenmerken promoten of nastreven. Het MVB-beleid van onze vermogensbeheerders is een vast onderdeel van het selectie- en evaluatieproces.

We selecteren uitsluitend vermogensbeheerders die de Principles for Responsible Investments (PRI) hebben ondertekend. Met deze ondertekening wordt toegezegd:

- bij beleggingsbeginselen rekening te houden met ESG;
- te streven naar openheid over ESG;
- actief aandeelhouderschap;
- de acceptatie en invoering van UNPRI in de financiële sector te bevorderen en hiervoor samen te werken met elkaar;
- verslag uit te brengen over de vorderingen op het gebied van ESG.

Daarnaast willen we onze invloed als belegger positief aanwenden. Dit zoveel mogelijk in samenwerkingsverband met andere marktpartijen, zoals de fiduciair adviseur en de aangestelde vermogensbeheerders.

Reikwijdte van beleid

Het beleid wordt toegepast op landen en ondernemingen in de aandelen- en vastrentende portefeuilles op naam van De Nationale APF. Beleggingsfondsen vallen indirect binnen de scope van dit beleid. Daarbij wordt in de selectie, monitoring en evaluatie het ESG-beleid van zowel de strategie als de beheerder beoordeeld.

Inzet van instrumenten

Het beleid wordt toegepast door de volgende beleidsinstrumenten in te zetten:

- Uitsluitingenbeleid
- Stembeleid
- Engagementbeleid
- Impactbeleggen
- ESG-integratie

4. Uitsluitingsbeleid

We zetten een uitsluitingsbeleid in om maatschappelijk onwenselijk gedrag of maatschappelijk onwenselijke producten uit de beleggingsportefeuille te weren. Het beleid is van toepassing op alle beleggingscategorieën.

Uitsluitcriteria

Wettelijke uitsluitingen

Het fonds sluit conform het wettelijk verbod bedrijven uit die betrokken zijn bij de productie van clustermunition. Daarnaast worden de landen en bedrijven uitgesloten waartegen (financiële) sancties gelden.

Niet naleven van de UN Global Compactrichtlijnen

De UN Global Compact-richtlijnen zijn opgesteld door de Verenigde Naties. In deze richtlijnen zijn tien principes op het gebied van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, milieu en anti-corruptie opgenomen. De principes zijn gebaseerd op de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens, internationaal erkende verklaringen, zoals bijvoorbeeld van de International Labour Organization en conventies van de Verenigde Naties. We beoordelen ondernemingen op deze criteria. Als op één van deze criteria onvoldoende wordt gescoord, wordt de onderneming uitgesloten uit de portefeuille. Zie bijlage 1 voor de principes van het UN Global Compact.

Betrokken bij de productie van controversiële wapens

Naast de uitsluiting van clustermunition hanteert het pensioenfonds een uitsluitingsbeleid op overige controversiële wapens die niet onder de wetgeving vallen (zoals anti-persoonsmijnen, chemische-, biologische- en nucleaire wapens). Bedrijven die meer dan 5% van hun omzet uit de productie van deze wapens halen worden door het fonds uitgesloten.

Wapenembargo

We willen niet beleggen in ondernemingen die betrokken zijn bij wapenhandel met entiteiten waarvoor een wapenembargo geldt. Daarnaast willen we niet beleggen in landen waar sprake is van ernstige en systematische schendingen van mensenrechten, waartegen de VN-veiligheidsraad en of EU een wapenembargo heeft afgekondigd.

Slechte bescherming van politieke rechten en burgerlijke vrijheden

We willen niet beleggen in landen die slecht scoren ten aanzien van mensenrechten. Hiervoor kijken wij naar de Freedom House score op Freedom in the World index die hoger moet zijn dan 20. Dit is een breed geaccepteerde index, waarbij jaarlijks een groot aantal landen wordt gescoord op politieke rechten en burgerlijke vrijheden. De methodologie van het onderzoek is zoveel mogelijk in lijn gebracht met de thema's van de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens. De score loopt van 1-100. Een score van 20 of lager is een indicator dat de politieke rechten en burgerlijke vrijheden in een land slecht worden beschermd.

Betrokkenheid bij productie van tabak en/of tabaksproducten

Met ingang van 2022 heeft het fonds ook ondernemingen uitgesloten die betrokken zijn bij de productie van tabak en/of tabaksproducten. Dit mede naar aanleiding van de uitkomsten van een breed onderzoek binnen de sector onder werkgevers en deelnemers, waaruit bleek dat een meerderheid vóór het uitsluiten van deze sector was.

Delving van thermische kolen

Van alle fossiele brandstoffen resulteert de verbranding van thermische kolen in de hoogste CO₂-uitstoot. We willen daarom niet beleggen in ondernemingen die meer dan 20% van hun omzet halen uit de delving van thermische kolen.

Niet succesvol afgeronde dialoog

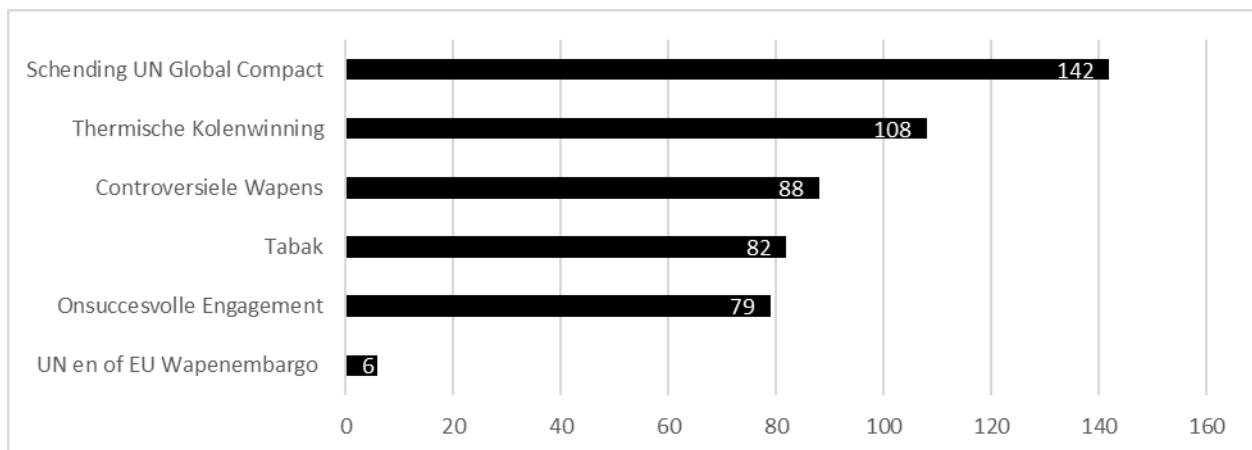
Wij sluiten ondernemingen uit waarmee de dialoog naar aanleiding van schending van internationale normen onvoldoende resultaat heeft opgeleverd. Hierbij worden de vooraf per dialoog vastgestelde criteria (KPI's) als maatstaf gehanteerd. Als er na een periode van maximaal drie jaar sprake is van te weinig vooruitgang op deze criteria of te weinig respons, dan wordt de dialoog beëindigd en voegen we de onderneming toe aan de uitsluitingslijst.

Implementatie

De implementatie wordt gebaseerd op de data en analyses van Sustainalytics. Elk kwartaal levert Sustainalytics een overzicht van de uit te sluiten ondernemingen en landen op basis van een vertaling van bovengenoemde uitsluitingscriteria naar de beoordelingen van Sustainalytics. Deze lijsten worden gedeeld met de beheerders van de portefeuilles die direct op naam van het pensioenfonds staan. De beheerders voeren de uitsluitingen vervolgens door in hun portefeuilles. Het uitsluitingsbeleid is niet volledig van toepassing op posities in beleggingsfondsen, omdat de vermogensbeheerder hierover beslist. Bij de selectie en evaluatie van beleggingsfondsen is de mate waarin het toegepaste uitsluitingsbeleid overeenkomt met ons eigen beleid één van de criteria. Daarnaast controleren we ieder kwartaal in hoeverre de beleggingsfondsen afwijken van het door ons gewenste beleid.

Resultaten uitsluitingsbeleid

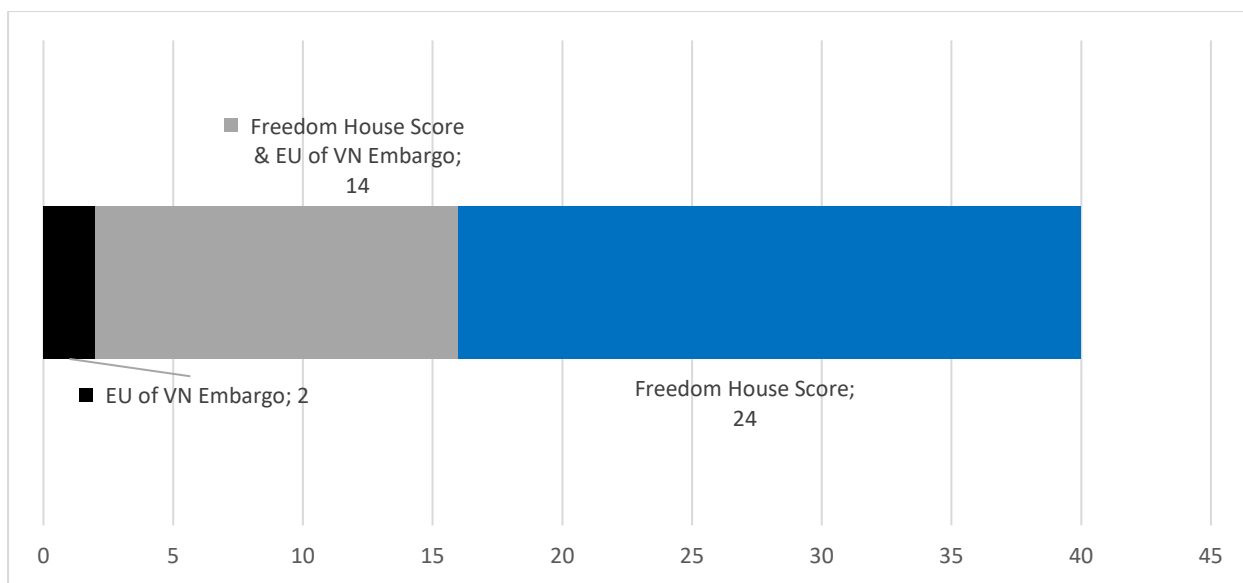
Het uitsluitingsbeleid resulteert ultimo 2024 in de volgende uitgesloten aantallen entiteiten per criterium.



Bron: Sustainalytics

De lijst van uitgesloten ondernemingen per criterium zijn opgenomen in bijlage 2. Merk op dat de uitsluitingen van producenten van clustermunitie binnen die van controversiële wapens vallen. Verder geldt dat sommige bedrijven op grond van meerdere criteria worden uitgesloten. Het totaal aantal uitgesloten ondernemingen kan dus minder zijn dan de som van het aantal per criterium.

Ons uitsluitingsbeleid leidt naast het uitsluiten van ondernemingen ook tot het uitsluiten van landen op basis van een EU of VN wapen embargo of een Freedom House score (van 20 of lager). Dit beleid resulteert ultimo 2024 tot uitsluiten van in totaal 40 landen. Dit betekent dat wij niet willen beleggen in obligaties uitgegeven door deze landen. De onderstaande grafiek geeft het aantal uitgesloten landen per criterium.



Bron: Sustainalytics, Freedom House

De volledige lijsten met de uitgesloten bedrijven en landen per criterium zijn opgenomen in bijlage 2.

5. Stembeleid

Uitgangspunten en thema's

Beleggers hebben stemrecht op de aandeelhoudersvergadering. Dit biedt een directe mogelijkheid om het duurzaamheidsbeleid van een onderneming te beïnvloeden. Aangezien wij slechts blootstelling naar aandelen hebben via beleggingsfondsen, kunnen wij geen eigen stembeleid uitvoeren. Alleen de beheerder van het beleggingsfonds kan dit vanwege hun juridisch eigenaarschap. Daarom hanteren wij een strikt selectiebeleid voor de aandelenfondsen en verlangen dat de beheerder de stemrechten uitoefent. Voor aandelen in zowel ontwikkelde als opkomende landen beleggen wij in twee beleggingsfondsen van beheerder Northern Trust die een actief stembeleid toepast, overeenkomstig de uitgangspunten en overtuigingen van het pensioenfonds. Het stembeleid hanteert diverse uitgangspunten die leiden tot VOOR- of TEGEN-stemmen. Deze uitgangspunten hebben betrekking op de volgende thema's:

- Benoeming van bestuurders en niet-uitvoerend bestuurders ('commissarissen')
- Samenstelling van bestuur en onafhankelijkheid bestuurders
- Beloningsbeleid
- Kapitaalstructuur, Fusies & Overnames
- Milieu, sociale en ethische kwesties

Een verdere uitwerking van deze thema's en de wijze waarop het stembeleid is vormgegeven is te vinden op [deze website](#). In de volgende paragrafen wordt meer inzicht gegeven in hoe Northern Trust (NT) het stembeleid heeft uitgevoerd voor de participanten in de beleggingsfondsen, waaronder ons pensioenfonds. Waar geschreven is 'het fonds', 'wij' of 'onze' moet gelezen worden als Northern Trust.

Omvang en regioverdeling van stemactiviteiten

Gedurende 2024 is er bij ruim 15000 aandeelhoudersvergaderingen een stem uitgebracht op meer dan 147.000 agendapunten. De regionale verdeling van de vergaderingen was als volgt:

Meetings by Market

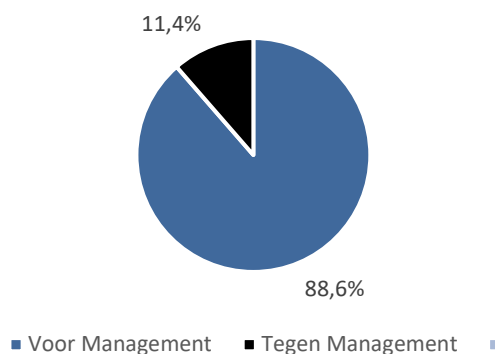


Bron: Northern Trust

Algemeen stemgedrag 2024

In 2024 is op onderstaande manier de stemmen ingelegd op de aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen waarin NT op dat moment belegd was.

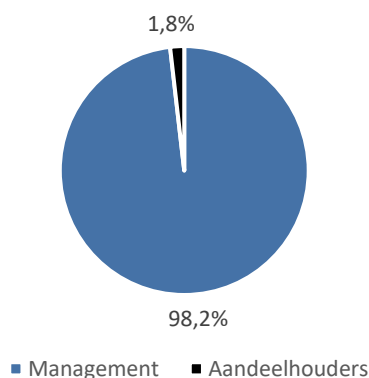
Percentage uitgebrachte stemmen vóór of tegen management



Bron: Northern Trust

Dit betekent dat NT het in ca. 89% van de agendapunten eens was met het advies dat het bestuur van de onderneming gaf. In de overige gevallen is het bestuur niet gevolgd in het advies.

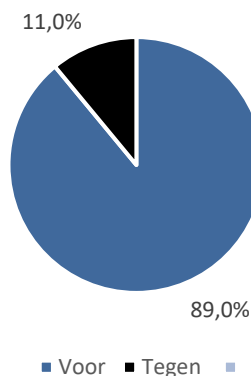
Verdeling management en aandeelhouders voorstellen



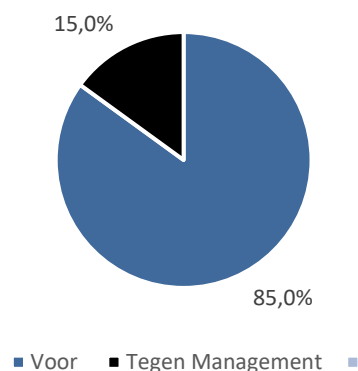
Bron: Northern Trust

Het overgrote deel (98%) van de agendapunten waarop gestemd kon worden, is door het ondernemingsbestuur op de agenda geplaatst. Deze agendapunten hebben veelal betrekking op bestuurszaken, zoals het benoemen van nieuwe bestuurders, het uitgeven van nieuwe aandelen, fusies & overnames, beloningsbeleid en wijzigingen in statuten. Een kleiner, maar niet onbelangrijk deel van de voorstellen, wordt door aandeelhouders op de agenda geplaatst. Deze laatste categorie agendapunten heeft vaak betrekking op kwesties die wij vanuit maatschappelijk oogpunt belangrijk vinden, zoals voorstellen rond klimaatverandering, milieu, of mensenrechten. In onderstaande grafieken is zichtbaar hoe NT op deze beide categorieën heeft gestemd.

Percentage uitgebrachte stemmen
voorstellen bestuur



Percentage uitgebrachte stemmen
voorstellen aandeelhouders



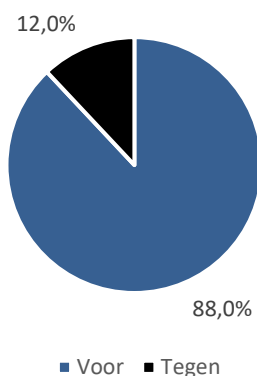
Bron: Northern Trust

De grafiek links toont het stemgedrag op agendapunten die door het ondernemingsbestuur zijn ingediend. In deze gevallen had NT in ca. 11% een afwijkende mening van die van het bestuur. In de grafiek rechts is te zien dat NT iets frequenter een afwijkende visie had vergeleken met die van het bestuur (van de onderneming) ten opzichte van voorstellen vanuit de aandeelhouders.

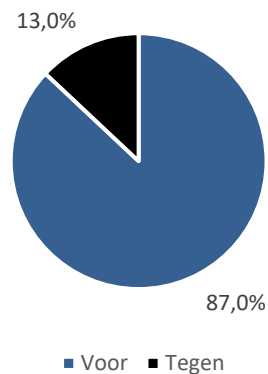
Stemgedrag naar belangrijkste thema's in 2024

De agendapunten waarop NT heeft gestemd tijdens aandeelhoudersvergaderingen zijn in verschillende thema's onder te verdelen. De klassieke bestuursthema's zijn de benoeming van bestuurders en de voorstellen rond gevoerd beloningsbeleid. In onderstaand overzicht is in de grafiek links te zien dat wij in 12% van de gevallen tegen de benoeming van bestuurders hebben gestemd. Een voorbeeld van een stem tegen de benoeming is wanneer de benoeming ertoe zou leiden dat een te groot deel van het bestuur niet onafhankelijk is. Wanneer te veel bestuurders niet onafhankelijk zijn, loopt de onderneming risico dat afwijkende, maar belangrijke meningen worden genegeerd. Op het vlak van beloningsbeleid (grafiek rechts) stemde NT in 13% van de gevallen tegen het beloningsvoorstel. Dit laatste doet NT onder andere wanneer de voorgestelde beloning van het bestuur niet in lijn is met de (financiële) prestaties van de onderneming.

Percentage uitgebrachte stemmen
benoeming bestuurders



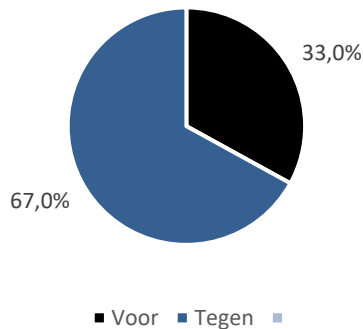
Percentage uitgebrachte stemmen
beloning bestuurders



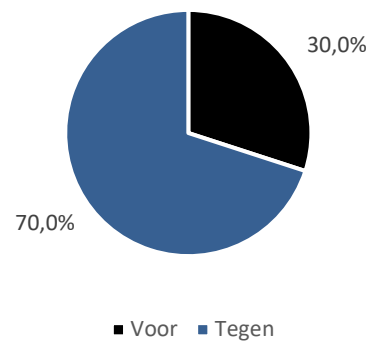
Bron: Northern Trust

Thema's die veelal via aandeelhouders op de agenda worden geplaatst liggen op sociale- of milieu & klimaat-thematiek. Bij sociale kwesties (onderstaande grafiek links) kan worden gedacht aan agendapunten rond mensenrechten of arbeidsnormen. Op dit type agendapunt is in 33% van de gevallen tegen het standpunt van het bestuur gestemd. Bij milieu- en klimaat gerelateerde agendapunten (grafiek rechts) was dit in 30% van de gevallen het geval.

Percentage uitgebrachte stemmen
voorstellen aandeelhouders
sociale onderwerpen

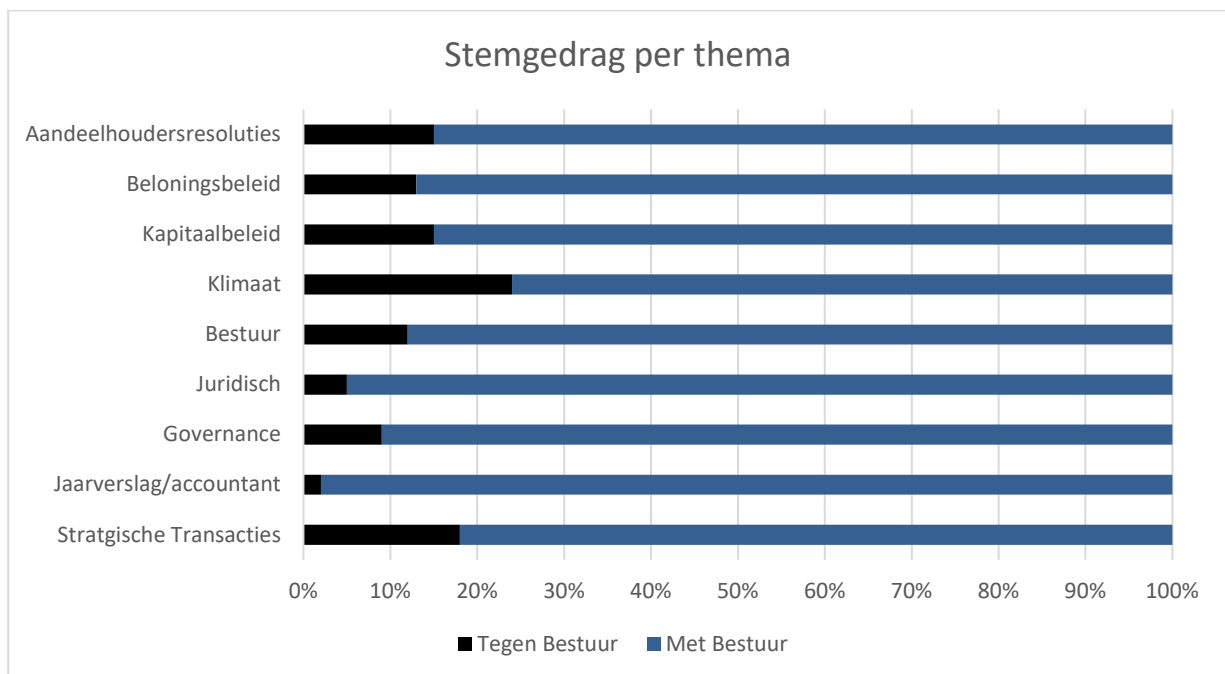


Percentage uitgebrachte stemmen
voorstellen aandeelhouders
milieu & klimaat



Bron: Northern Trust

Zie onderstaand overzicht voor ons stemgedrag op alle thema's.



Praktijkvoorbeeld: beloning en diversiteit

Binnen het stembeleid heeft het fonds expliciet oog voor sociale thema's. Gedurende 2024 heeft het fonds bij meerdere ondernemingen tijdens de aandeelhoudersvergaderingen gestemd rond sociale thema's omtrent mensenrechten, arbeidsomstandigheden en diversiteit. De hieraan gerelateerde

agendapunten roepen het bestuur van de onderneming op om onder meer hun beloningen aan bestuurders te herzien en te rapporteren over de uitvoering van het personeelsbeleid en actie te ondernemen.

Het aankaarten van ongepaste beloningspraktijken sluit aan bij onze visie om een transitie naar een duurzame, rechtvaardige en inclusieve samenleving te ondersteunen. Beloningspraktijken van leidinggevendenden hebben immers invloed op de perceptie van rechtvaardigheid en gelijkheid binnen een bedrijf en in de bredere samenleving. Daarom uitten wij onze bezorgdheid over de beloningspraktijken van leidinggevendenden bij **Prosus**, met name over het volledige jaarsalaris voor een vertrekkende CEO die zes maanden in functie was en over aanzienlijke langetermijnstimulansen. Prosus, een wereldwijde internetgroep voor consumenten en een van de grootste technologie-investeerders ter wereld, zag Northern Trust tegen het remuneratierapport en -beleid stemmen, wat ook aanzienlijke tegenstand ondervond van minderheidsaandeelhouders.

Het beloningsbeleid van **Conagra Brands**, een Amerikaans bedrijf dat verpakte voedingsmiddelen produceert, was eveneens een punt van zorg, mede doordat de prestaties niet voldoende gekoppeld waren aan meetbare resultaten of langetermijnwaardecreatie. Voorafgaand aan de jaarlijkse algemene vergadering besprak NTAM met Conagra Brands de zorgen over de afstemming tussen de beloning van leidinggevendenden en het rendement voor aandeelhouders, alsook het gebrek aan helderheid over hoe bonussen en aandelenopties worden verdeeld, en dat de beloningen veel hoger liggen dan bij vergelijkbare bedrijven terwijl de prestaties achterblijven. NTAM stelde verbeteringen voor in het beloningsbeleid en stemde tegen het compensatieplan, dat voor het tweede achtereenvolgende jaar minder dan 70% steun ontving. Ondanks de steun voor het managementvoorstel, geeft het relatief lage ondersteuningspercentage een duidelijk signaal aan de bestuurders dat een aanzienlijk deel van de investeerders zich niet kan vinden in het beloningsbeleid van het bedrijf.

Het is van belang dat bedrijven transparant zijn over de samenstelling van hun personeelsbestand, omdat dit bijdraagt aan diversiteit, gelijkheid en inclusie (DEI) binnen de bedrijfsvoering. Transparantie over de personeelssamenstelling stelt bedrijven in staat om hun voortgang op het gebied van DEI te meten en te verbeteren, en het helpt om een rechtvaardige en inclusieve werkomgeving te creëren. In dit kader heeft Northern Trust een aandeelhoudersresolutie ondersteund die **DICK's Sporting Goods**, een grote Amerikaanse verkoper van sportartikelen, om betere transparantie vraagt over de personeelssamenstelling, met name via het EEO-1-rapport. Het EEO-1-rapport is een compliance-enquête die wordt voorgeschreven door de Amerikaanse Equal Employment Opportunity Commission (EEOC) en vereist dat bedrijven een uitsplitsing van hun personeelsbestand geven naar achtergrond en geslacht in verschillende functiecategorieën. Hoewel een aanzienlijk deel van de minderheidsaandeelhouders het voorstel steunde, zorgde de manier waarop de aandelen van het bedrijf zijn gestructureerd (met verschillende aandelenklassen die verschillende stemrechten hebben) ervoor dat het voorstel niet voldoende algemene steun kreeg om te worden aangenomen. NTAM is van plan de situatie te blijven volgen en met het bedrijf in gesprek te blijven.

6. Engagementbeleid

Uitgangspunten en thema's

Het fonds voert een eigen engagementbeleid door middel van een 'overlay'. Engagement is gedefinieerd als de dialoog met ondernemingen over milieu, sociale en/of (corporate) governance kwesties. Engagement kan via verschillende wegen worden uitgevoerd (telefonische gesprekken, formele brieven, meetings en bezoeken aan het bedrijf). Het engagementbeleid is van toepassing op zowel de aandelen als ook de bedrijfsobligatieportefeuille, op discretionaire beleggingsmandaten en op beleggingsfondsen.

Het doel van het engagementprogramma is om een duurzame gedragsverandering teweeg te brengen bij de ondernemingen waarmee de dialoog wordt aangegaan. Hierbij is er een beperkte tijd waarin de onderneming deze verandering kan doorvoeren. Over het algemeen zien wij drie jaar als een redelijke termijn waarbinnen het engagement moet hebben geleid tot het gewenste resultaat. Het fonds voert twee typen van dialoog. Als basis treedt het fonds met de onderneming in gesprek wanneer uit screening van het beleggingsuniversum blijkt dat de onderneming één van de belangrijke principes van internationale richtlijnen voor ondernemingsgedrag op structurele wijze schendt en daarmee negatieve impact op lokale samenleving of milieu veroorzaakt. Hierin staan de thematisch aandachtsgebieden van het Global Compact en, de OESO richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business & Human Rights centraal. Deze gesprekken zijn gericht op het opheffen van de schending, het herstellen van veroorzaakte schade, het compenseren van gedupeerden, en het voorkomen van nieuwe soortgelijke schendingen. Wij noemen dit normatief engagement en passen dit toe op ondernemingen die zich in het beleggingsuniversum bevinden.

Daarnaast nemen wij deel aan zogenaamde thematische engagementprogramma's. Hierbij is niet op voorhand sprake van schendingen van internationale normen, maar gaan we op structurele wijze met bedrijven in gesprek over het verbeteren van standaarden in de sector of keten over specifieke thema's. Hierdoor lopen deze bedrijven minder risico's, benutten kansen beter of worden aangezet tot een duurzamere bedrijfsvoering. Ervaringen uit de sector worden gedeeld en op basis hiervan een nulmeting in de sector vastgesteld. Specifieke verbeterdoelen worden vastgesteld en voor een bepaalde periode met de ondernemingen besproken en gemeten. In het afgelopen jaar heeft het fonds deelgenomen aan drie programma's waarbij wij in gesprek zijn gegaan met bedrijven over de thema's mensenrechten en goed bestuur in het kader van duurzaamheid.

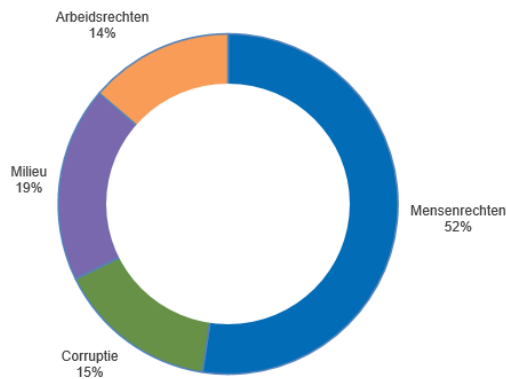
De uitvoering van het normatief engagementprogramma en de thematische engagementprogramma's worden gedaan door gespecialiseerde dienstverlener Sustainalytics.

Normatieve engagementactiviteiten in 2024

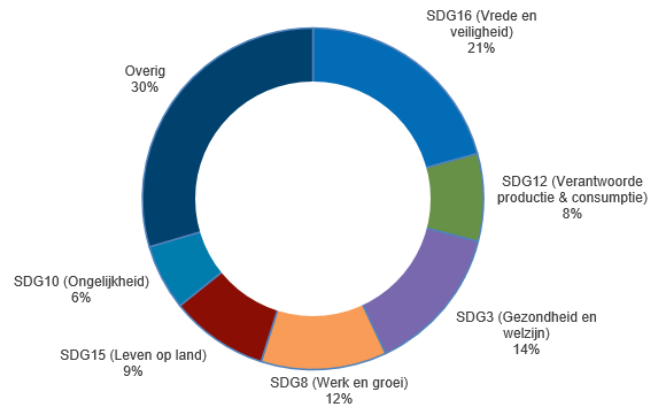
Namens het pensioenfonds heeft Sustainalytics in 2024 met in totaal 159 bedrijven gesprekken gevoerd over 261 geconstateerde schendingen van internationale normen. Eind 2024 liepen gesprekken met 124 bedrijven. Bij 17 bedrijven ging het daarbij om eerste gesprekken, 15 dialogen werden naar tevredenheid afgerond. Dat betekent dat de schending is opgeheven, dat de schade hersteld is en gedupeerden eventueel gecompenseerd zijn en dat er maatregelen zijn getroffen om herhaling te voorkomen. Bij 9 ondernemingen hebben de gesprekken niet tot het gewenste resultaat geleid, of was het bedrijf niet bereid om gesprekken aan te gaan. Deze bedrijven worden door het pensioenfonds op basis daarvan uitgesloten van het beleggingsuniversum.

Onderstaande grafiek toont de verdeling van de dialogen naar het soort normschending. In meer dan de helft van de gevoerde dialogen staat een schending van mensenrechten centraal (linker grafiek). Ook kunnen de gesprekken worden gerelateerd aan de Sustainable Development Goals. De rechter grafiek laat zien dat het veelal gaat om SDG16 (Vrede en Veiligheid), SDG3 (Gezondheid en Welzijn) en SDG8 (Werk en Groei).

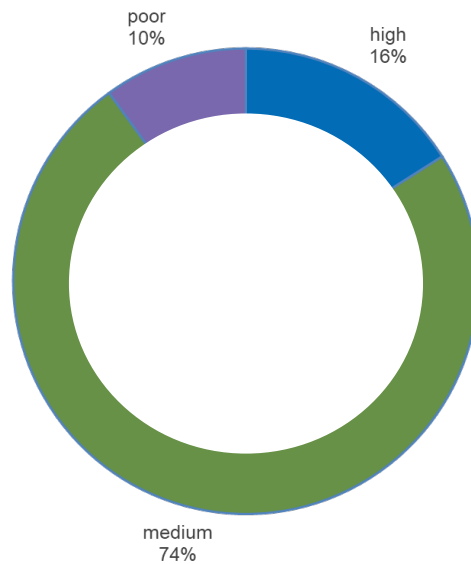
Bron: Sustainalytics, GSAM



Bron: Sustainalytics, GSAM

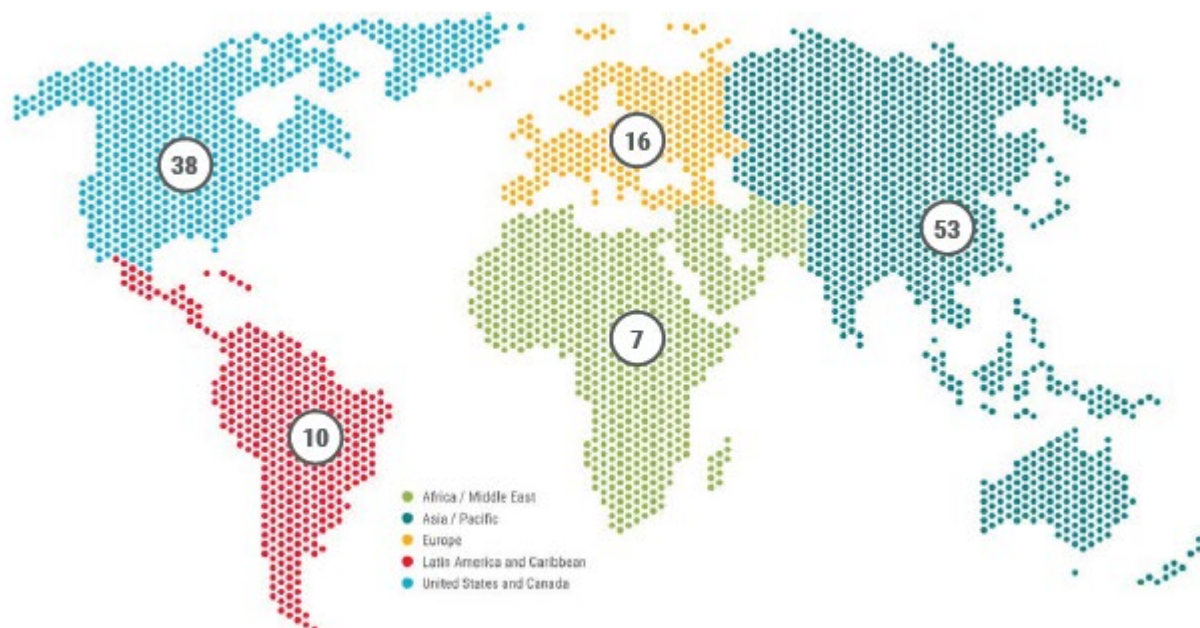


De voortgang van deze dialogen door de tijd heen wordt gemeten, zie onderstaand het meest recente oordeel van de engagementuitvoerder over de totale voortgang van het normatieve programma. De duidingen “poor”, “medium” en “high” geven aan hoe deze dialogen zijn verlopen. In 16% van de gesprekken is de bereidwilligheid van de onderneming om in gesprek te gaan goed tot zeer goed (high) en is er sprake van een goede voortgang in de implementatie van maatregelen. In de meeste gevallen (74%) is de bereidwilligheid gemiddeld (medium), net als de voortgang. In de resterende gevallen is er sprake van een lage tot geen bereidwilligheid om in gesprek te gaan of om maatregelen te nemen (poor).



Bron: Sustainalytics, GSAM

In termen van geografische verdeling toont onderstaande grafiek dat een groot deel van de gesprekken wordt gevoerd met bedrijven uit Azië en Noord-Amerika.



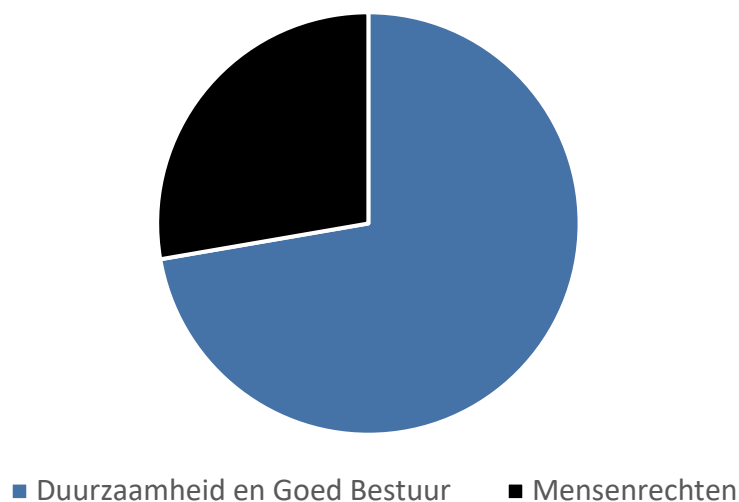
Thematische engagementactiviteiten

Met ingang van 2022 heeft het fonds deelgenomen aan twee thematische engagementprogramma's: "Bestuur voor de toekomst" en "Moderne slavernij", uitgevoerd door Sustainalytics. Het doel van deze thematische engagementprogramma's is om ondernemingen bekend te maken met de visie van de fondsen als (potentiële) aandeelhouder op specifieke onderwerpen en hen zo te stimuleren hun beleid en gedrag aan te passen waar dat volgens de fondsen noodzakelijk is. Deze programma's hadden een vooraf vastgestelde looptijd en zijn inmiddels beëindigd. Het programma "Bestuur voor de toekomst" eindigde in 2023 en het programma "Moderne slavernij" liep begin 2024 af. Wij hebben ervoor gekozen om het thematische engagement in het afgelopen jaar voort te zetten via de volgende twee doorlopende engagementprogramma's die aansluiten op de afgelopen thema's:

- Mensenrechten
- Duurzaamheid en Goed Bestuur

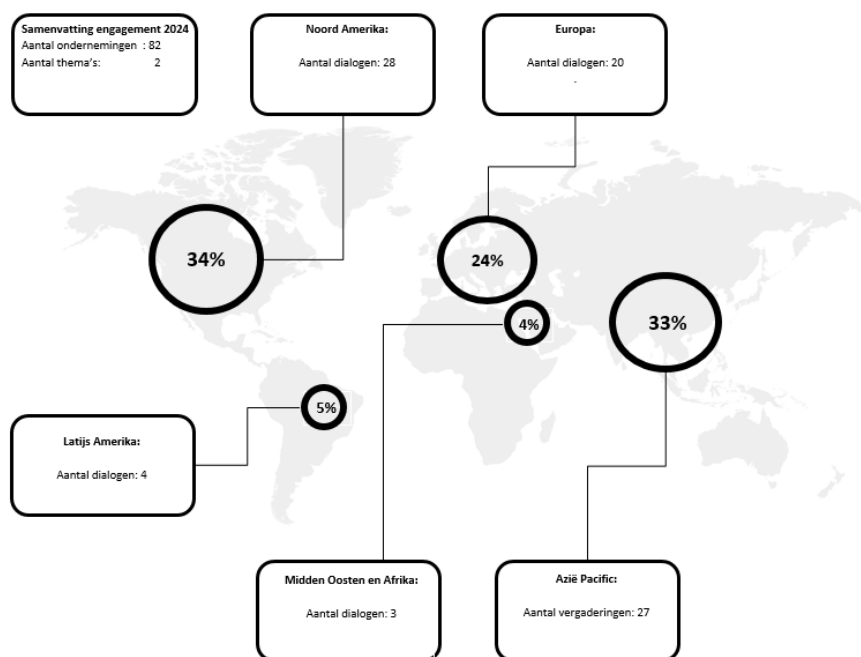
In beide nieuwe programma's maken de thema's van de twee vorige thematische engagementprogramma's deel uit van een breder opgezet programma, waarin ook aandacht wordt besteed aan andere, hieraan gerelateerde, thema's.

In totaal werd in 2024 op deze manier met 82 ondernemingen uit het beleggingsuniversum van het pensioenfonds gesproken. Niet in al deze ondernemingen was het pensioenfonds per ultimo 2024 daadwerkelijk belegd. Onderstaand is een overzicht weergegeven van de verdeling van deze ondernemingen binnen de twee aandachtsgebieden.



Bron: Sustainalytics, GSAM

Het totale programma kende in 2024 de volgende regionale verdeling:



Bron: Sustainalytics, GSAM

Doelstelling en voortgang thematisch engagementprogramma

Het thematisch engagementprogramma bestaat uit twee dialoogprogramma's, gericht op thema's die voor ons belangrijk zijn. De thema's kennen eigen specifieke thematische doelstellingen en Key Performance Indicators (KPI) op basis waarvan we de inhoudelijke voortgang meten. Daarnaast beoordelen wij in welke mate de onderneming ontvankelijk is voor de dialoog. De combinatie van beide elementen (voortgang op KPI's en ontvankelijkheid dialoog) resulteert in een totaaloordeel van de dialoog die wij meten en onderstaand rapporteren.

Moderne slavernij

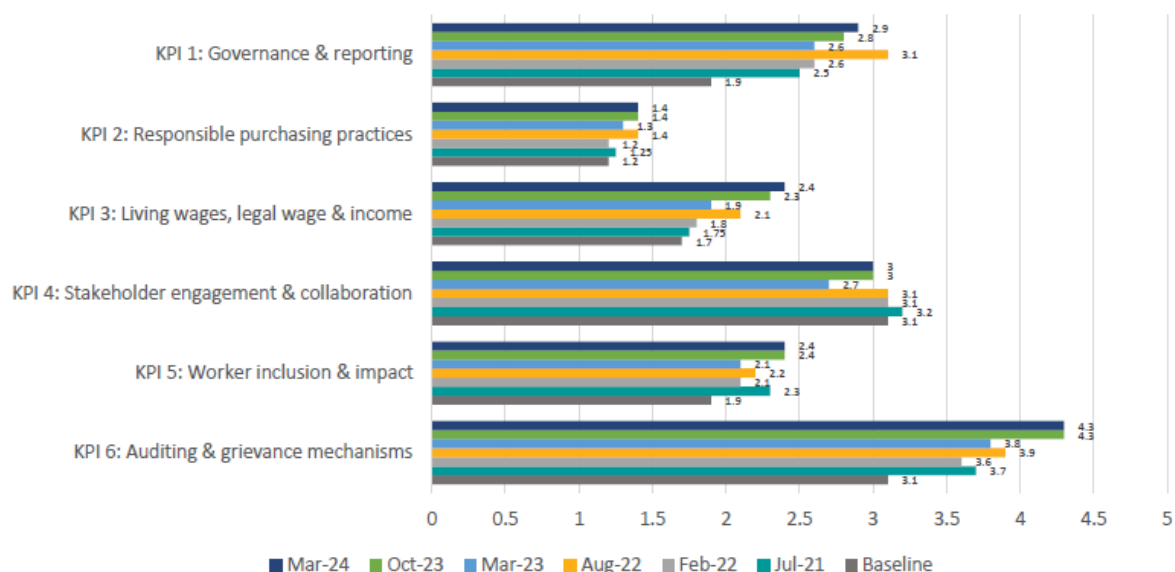
Dit thema is begin 2021 gestart en liep tot januari 2024. Het thema richtte zich op 16 bedrijven uit de bouw- en textielsector, sectoren waar het risico op gedwongen arbeid groot is. Via deze dialoog werd geprobeerd om de risico's op gedwongen arbeid te verlagen (inkooppraktijken, vrijheid van vereniging, leefbaar loon), bedrijven te stimuleren om een goede due diligence te doen op de keten, 'best practices' te verzamelen en de transparantie over de genomen maatregelen om gedwongen arbeid te voorkomen te verbeteren. Dit thema sloot goed aan bij het door ons gekozen strategische thema mensenrechten (sociale pijler).

De doelstellingen (KPI's) van de dialoog waren:

1. Verbeteren van beleid en rapportages
2. Verantwoorde inkoop (verantwoordelijkheid voor de hele keten)
3. Betalen van leefbaar loon
4. Samenwerking om slavernij te voorkomen (waaronder vrijheid van vereniging)
5. Verbeteren van inspraak van werknemers
6. Controle en klachtenprocedures

Ontwikkelingen

Deze onderwerpen zijn het afgelopen jaar met de betreffende ondernemingen besproken. In de onderstaande grafiek wordt de gemiddeld score per KPI weergegeven, waarbij iedere KPI wordt gescoord op een schaal van 0 tot 9 (doelstelling van Sustainalytics is volledig bereikt). In totaal waren er in 2024 18 bijeenkomsten met 14 bedrijven.



Voortgang binnen thema moderne slavernij. Bron: Sustainalytics, per 31 maart 2024.

Aan het begin van het engagementprogramma werden 42 bedrijven uitgenodigd om deel te nemen aan de dialoog. 16 bedrijven daarvan namen uiteindelijk deel. Het totale aantal meetings gedurende de looptijd was 123, bestaande uit 80 inhoudelijke gesprekken (d.w.z. gebaseerd op een vooraf opgestelde agenda), 22 introductiegesprekken en 21 andere interacties (bijv. deelname aan onze rondetafel of een bedrijfsstakeholderforum). Tien brieven van investeerders werden gestuurd naar niet-reagerende bedrijven en stemaanbevelingen werden gedaan tegen de verkiezing van relevante directeurs van drie bedrijven. Er werden ook 1.592 e-mails uitgewisseld.

De prioriteit van de eerste gesprekken lag bij het opbouwen van constructieve relaties en het begrijpen van benaderingen om risico's aan te pakken. Al vroeg in de gesprekken werden trends, overeenkomsten

en verschillen duidelijk. De meeste bedrijven hadden toen nog geen gedwongen arbeid geïdentificeerd, veel bedrijven (voornamelijk kledingbedrijven) hadden wel gevestigde beleidslijnen en programma's, en voor anderen was moderne slavernij een opkomende focus (hoewel vaak geen prioriteit). Waar relevant, werd het belang van beleidslijnen rondom dit onderwerp benadrukt.

In december 2022 werd een rondetafel georganiseerd, waarbij experts samenkwamen om de systemische uitdagingen te bespreken waarmee de industrie wordt geconfronteerd. In 2023 werden de inspanningen voortgezet om processen te onderzoeken, de verborgen aard van risico's uit te leggen, benadrukten we dat nalevingsmaatregelen vaak niet voldoende waren en werd er aangedrongen op verdere actie. Verschillende best practice toolkits werden gedeeld met bedrijven om ze te ondersteunen.

Praktijkvoorbeeld: een Canadese merkkledingproducent

Tijdens het programma hebben we gesproken met een bekende Canadese kledingfabrikant. Dit bedrijf, dat zelf een groot deel van zijn productieketen beheert, produceert voornamelijk in Midden-Amerika, het Caribisch gebied, de Verenigde Staten en Bangladesh. In 2022 had het bedrijf ongeveer 51.000 werknemers, waarvan bijna de helft onder een collectieve arbeidsovereenkomst viel. Het bedrijf heeft duidelijkheid gegeven over de meeste van zijn leveranciers, inclusief locaties met vakbonden.

In 2018 sloot het bedrijf zich aan bij een initiatief voor verantwoorde werving. Er worden jaarlijks onderzoeken uitgevoerd om te zien of aannemers migrantenarbeiders in dienst hebben. Het katoen dat ze gebruiken, komt voornamelijk uit de Verenigde Staten.

Het bedrijf bekijkt regelmatig hun klachtenprocedures om te zien hoe technologie deze kan verbeteren. Risico's op mensenrechtenschendingen worden elk kwartaal aan de raad van bestuur gerapporteerd. Ondanks dat het bedrijf veel van de toeleveringsketen zelf beheert en uitbesteding beperkt, stuiten ze nog steeds op branchebrede uitdagingen.

In hun ESG-rapport van 2022 meldde het bedrijf gevallen van dwangarbeid, zoals verplichte overuren en beperkingen van bewegingsvrijheid. Als reactie hierop kreeg het managementteam in Honduras training over vakbondsrechten en collectieve onderhandelingen, gegeven door externe consultants. Ook werden er loonbeoordelingen uitgevoerd bij zes locaties, waarbij de locatie in Bangladesh een Fair Wage Network-certificaat ontving, wat wijst op goede prestaties.

Het bedrijf heeft aangegeven dat ze de discussie over moderne slavernij willen voortzetten met het senior management. Dit omvat onderwerpen zoals inkooppraktijken, bestuur en versterking van mensenrechten-due diligence.

Het engagementprogramma eindigt met de gemiddelde score van bedrijven van 16 op 54. Dit laat zien dat bedrijven meer moeten doen op het gebied van moderne slavernijrisico's. Vele bedrijven werken aan plannen om vooruitgang te boekengebieden zoals governance, inkooppraktijken en klachtenmechanismen. Vooruitgang boeken kost tijd, maar een strategische aanpak kan snel resultaten opleveren. Ook dat is terug te zien bij bedrijven wiens maatregelen moderne slavernij hoger op de prioriteitenlijst hebben gezet.

Hoewel actie soms traag op gang kwam en sommige bedrijven meer weerstand boden dan andere, hebben we gezien dat veel anderen maatregelen hebben genomen die de engagementprioriteiten weerspiegelden. Dit reflecteert de invloed die beleggers via samenwerkingsverbanden kunnen hebben op bedrijven.

Thematisch engagement: 'Mensenrechten'

De doelstelling van dit thema is om bedrijven te stimuleren de UN Guiding Principles on Business and Human Rights te onderschrijven en deze te integreren en te implementeren in hun bedrijfsvoering. Deze principes geven een raamwerk om mensenrechtenschendingen te voorkomen als gevolg van de eigen bedrijfsactiviteiten. Van bedrijven wordt verwacht dat ze:

1. Mensenrechten respecteren
2. Een mensenrechten 'due diligence proces' hebben
3. Een klachtenprocedure hebben geïmplementeerd

De gesprekken richten zich op bedrijven uit sectoren waarvan bekend is dat er, vanwege de aard van de activiteiten, grote risico's zijn op dergelijke schendingen. Het gaat daarbij om de mijnbouw-, de cacao- en de electronicsector. Bij mijnbouw gaat het met name om het risico voor de lokale bevolking van grootschalige projecten en het landgebruik dat daarbij komt kijken. Bij de cacao- en electronicsector gaat het om 'leefbaar loon' en het tegengaan van kinderarbeid en het bieden van toegang tot basisbehoefte als huisvesting, voedsel, gezondheidszorg en scholing.

In dit programma worden de volgende vier KPI's gehanteerd om te voortgang van de dialogen te monitoren:

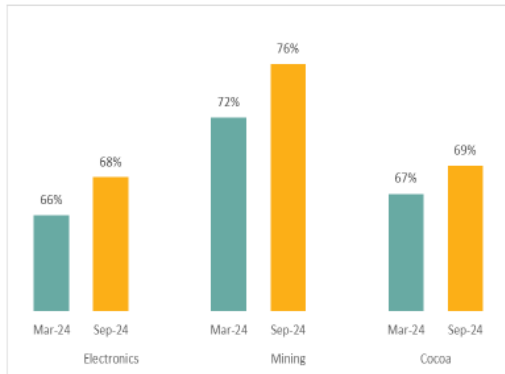
- **KPI 1 Mensenrechten Due Diligence (HRDD):** Deze KPI meet de inspanningen van bedrijven om mensenrechtenrisico's te identificeren, te voorkomen, te beperken en te verhelpen in hun eigen activiteiten en toeleveringsketens. Het omvat aspecten zoals het hebben van een mensenrechtenbeleid, governance structuren om het beleid te implementeren, risico- en impact assessments, klachtenmechanismen, leveranciersgedragscodes en toegang tot effectief verhaal.
- **KPI 2 Bestaanszekerheid en leefbaar inkomen:** Hierbij worden de inspanningen van bedrijven beoordeeld om de levensomstandigheden van werknemers, boeren en lokale gemeenschappen in hun waardeketen te verbeteren. Het meet aspecten zoals transparantie van de toeleveringsketen, gedeelde waarde en sociale investeringen, het creëren van werkgelegenheid, toegang tot onderwijs en het ondersteunen van een leefbaar inkomen.
- **KPI 3 Sectorspecifieke indicatoren:** De vooruitgang van bedrijven op indicatoren die specifiek zijn voor de sectoren waarin ze actief zijn (elektronica, mijnbouw en cacao) wordt hier gemeten. Voorbeelden zijn eerlijke beloning en een leefbaar loon in de electronicsector, preventie en herstel van kinderarbeid in de cacao- en electronicsector, en betrokkenheid van de gemeenschap en rechten in de mijnbouwsector.
- **KPI 4 Gezamenlijke samenwerking en beleidsdialog:** Deze KPI beoordeelt de betrokkenheid van bedrijven bij gezamenlijke initiatieven en beleidsdialogen om mensenrechtenrisico's aan te pakken en een gunstig beleidsklimaat te bevorderen. Het meet de deelname aan regionale, sectorale of internationale initiatieven en de betrokkenheid bij activiteiten om een gunstig beleidsklimaat te creëren.

Ontwikkelingen 'mensenrechten'

In 2024 zijn er 228 inhoudelijke contactmomenten geweest met deze ondernemingen. Dit verliep voornamelijk via email en 24 keer via een (conference) call. Inmiddels onderschrijven alle bedrijven de UN GPs publiekelijk en heeft 80% van de ondernemingen op het hoogste bestuursniveau een proces om mensenrechtenkwesties te bespreken. In veel minder gevallen is er een klachtenprocedure en wordt er nog onvoldoende aandacht besteed aan inkooppraktijken die het risico's op mensenrechtenschendingen in de hand werken.

In de onderstaande grafieken wordt de gemiddeld score per KPI weergegeven, waarbij iedere KPI wordt gescoord op een schaal van 0% tot 100% (doelstelling van Sustainalytics is volledig bereikt) worden deze toegelicht

KPI 1: Mensenrechten Due Diligence (HRDD)



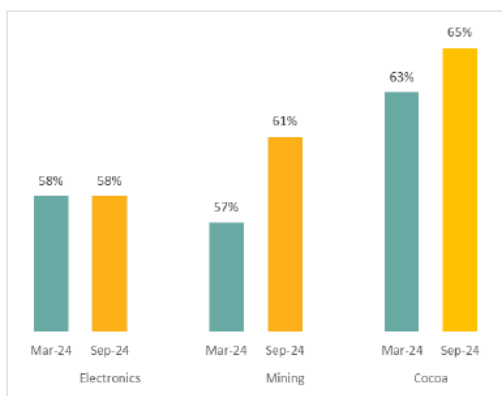
Bron: Sustainalytics

aanpakken van risico's op gedwongen arbeid, die meer concrete actie en monitoring van de toeleveringsketen vereisen.

Er zijn aanzienlijke verbeteringen waargenomen bij bedrijven met betrekking tot hun Praktijken voor Due Diligence op het gebied van mensenrechten (HRDD). Verschillende bedrijven hebben de toegankelijkheid van hun klachtenkanalen verbeterd en de transparantie van hun systemen vergroot. Een technologiebedrijf heeft bijvoorbeeld het rapportagesysteem geüpgraded naar een mobiel platform, en een cacao-bedrijf heeft een klachtenmechanisme opgezet specifiek voor lokale boeren en landarbeiders. Er blijven echter aanzienlijke tekortkomingen bestaan in het afstemmen van de bedrijfspraktijken op hun verplichtingen, met name bij het

bedrijfspraktijken op hun verplichtingen, met name bij het

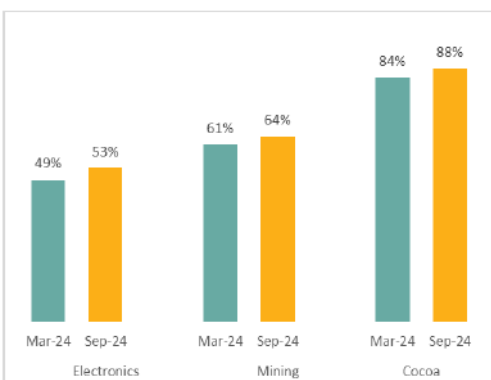
KPI 2 Bestaanszekerheid en leefbaar inkomen



Bron: Sustainalytics

Bedrijven hebben verbeteringen laten zien in het in kaart brengen van hun toeleveringsketen, sociale investeringen en het creëren van werkgelegenheid. De traceerbaarheid op boerderijniveau binnen de cacaosector verbetert geleidelijk. Hoewel cacao-bedrijven hun inspanningen opschalen om het leefbaar inkomen van boeren te ondersteunen, bestaan er verschillende opvattingen tussen bedrijven en NGO's over de meest effectieve strategieën. Er zijn meer inspanningen nodig om het concept van een leefbaar loon in de toeleveringsketen binnen de elektronica- en mijnbouwsector te promoten.

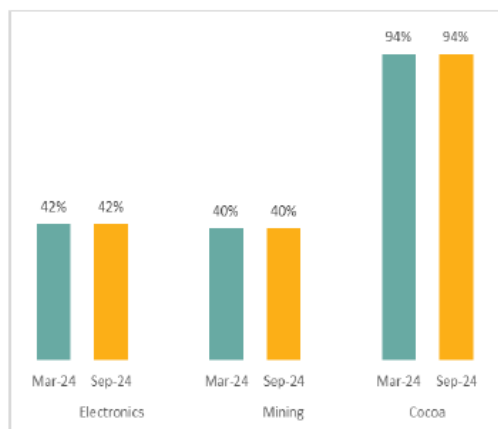
KPI 3: Sectorspecifieke indicatoren



Bron: Sustainalytics

Alle sectoren hebben vooruitgang geboekt met hun specifieke sectorale indicatoren, maar er blijven hiaten bestaan. Cacao-bedrijven hebben meer informatie vrijgegeven over systemen om kinderarbeid te monitoren en aan te pakken. Elektronica-bedrijven hebben stappen gezet in het openbaar maken van de genderloonkloof, hoewel de methoden voor begrip en berekening variëren. Mijnbouwbedrijven zijn verbeterd in het identificeren van risico's voor lokale gemeenschappen en het uitvoeren van Human Rights Impact Assessments (HRIA's), maar de betrokkenheid met deze gemeenschappen moet verbeterd worden.

KPI 4: Sectorspecifieke indicatoren



Bron: Sustainalytics

Er is een lichte toename waargenomen in samenwerking en beleidsdialoog. De grootste uitdaging ligt bij mijnbouwbedrijven, die moeite hebben met een betekenisvolle dialoog met lokale gemeenschappen. Ook in de elektronicasector zijn er vergelijkbare problemen, vooral bij de contacten met vakbonden en organisaties die werknemers in de toeleveringsketen vertegenwoordigen. De focus zal liggen op het bevorderen van de sociale dialoog met vakbonden, het monitoren van toeleveringsketens en het implementeren van praktijken voor vrije, voorafgaande en geïnformeerde toestemming (FPIC). Dit betekent dat inheemse volkeren volledig moeten worden geïnformeerd en toestemming moeten geven voordat er projecten op hun land plaatsvinden.

Uitgelicht: Kloof tussen inzet en resultaat

Over het algemeen ontstaat er een kloof tussen inzet en resultaat wanneer een bedrijf aantoont dat het beleid implementeert, maar geen bewijs levert van het bereiken van gewenste resultaten, vooral in de context van mensenrechten. Dit fenomeen wordt beschouwd als een groot probleem in maatschappelijk verantwoord ondernemen.

Een voorbeeld uit de mijnbouwsector illustreert deze kloof. Het bedrijf heeft uitgebreide beleidsmaatregelen en procedures bekendgemaakt om met lokale gemeenschappen in contact te komen, waarbij het interesse toont in hun welzijn en respect voor hun rechten. Een gemeenschap meldde echter dat het bedrijf zijn beloften niet volledig was nagekomen. Toen deze feedback werd gedeeld met het bedrijf, was het bedrijf verrast en verklaarde dat het de kwestie zou onderzoeken.

Ook bedrijven in de cacaosector hebben moeite met het implementeren van programma's voor een leefbaar inkomen. Ondanks aanzienlijke financiële input in het programma, geeft feedback van boeren aan dat het ontvangen geld hun inkomen niet substantieel heeft verbeterd vanwege de hoge kosten die gepaard gaan met de benodigde materialen en activiteiten.

Er kunnen meerdere redenen zijn voor deze kloof. Een verklaring is een situatie waarin bedrijven beleid en procedures opstellen om hun reputatie te behouden, maar niet voldoende inspanningen leveren om ze uit te voeren. Daarnaast wordt er verwacht dat er een afweging wordt gemaakt tussen winstgevendende praktijken en impact op lokale gemeenschappen. In de praktijk blijkt dit echter soms ten koste van elkaar te gaan.

Bedrijven worden in zulke gevallen aangeraden om in gesprek te gaan met hun stakeholders. Hierbij kunnen ze verschillende tools te gebruiken om feedback te verzamelen en consistente verbeteringen door te voeren. Daarnaast blijkt het voeren van interne debatten over het prioriteren van mensenrechten, met name onder topmanagement, vaak een effectieve aanpak.

Duurzaamheid en Goed Bestuur

Een goede bestuursstructuur is niet alleen essentieel voor zakelijk succes, maar vormt ook de basis voor een duurzamere economie. Dit omvat leiderschapsstructuren, processen en bedrijfscultuur die ervoor zorgen dat bedrijven worden geleid in het belang van alle belanghebbenden. De afgelopen jaren is er steeds meer aandacht voor hoe de bestuursstructuur duurzame bedrijfsvoering ondersteunt.

Sinds 2024 neemt het fonds deel aan het Sustainability and Good Governance engagement programma, waarin bedrijven worden aangemoedigd om best practices op dit gebied toe te passen. Dit programma gaat de dialoog aan met meer dan 60 bedrijven uit sectoren die cruciaal zijn voor de wereldwijde overgang naar duurzaamheid en die zich in verschillende stadia van hun traject naar duurzaamheid en goed bestuur bevinden.

In dit programma worden bedrijven beoordeeld op de volgende vijf onderwerpen (Outcomes) en gestimuleerd stappen om hier verbetering in te laten zien:

- **Governance:** Dit gaat over of de bestuursstructuur sterk en onafhankelijk is en specifiek toezicht houdt op duurzaamheidskwesties. Best practices zijn een divers en bekwaam bestuur met veel onafhankelijkheid, duurzaamheidskennis en integriteit
- **Risico- en Impactbeoordeling:** Dit onderzoekt de proactiviteit en verantwoordelijkheid van het bestuur bij het implementeren van systemen voor risico- en impactbeheer en due diligence-kaders die zijn afgestemd op internationale normen en lokale praktijken met betrekking tot duurzaamheid. Het naleven van de hoogste ethische normen is ook belangrijk.
- **Strategie en Integratie:** Dit bekijkt of het bestuur een bedrijfsdoel en een sterke duurzaamheidsstrategie heeft gedefinieerd die is afgestemd op de belangen van belanghebbenden, waarbij rekening wordt gehouden met de VN-SDG's (Sustainable Development Goals). Best practices omvatten het integreren van deze elementen in de bedrijfsstrategie en het transparant communiceren ervan aan externe belanghebbenden, evenals het toezicht houden op fiscale zaken in lijn met het bedrijfsdoel en de duurzaamheidsstrategie.
- **Doelen en Resultaten:** Dit beoordeelt of het bedrijf relevante en ambitieuze prestatiedoelen heeft voor de korte en lange termijn, afgestemd op de strategie en de relevante VN-SDG's. Best practices omvatten het boeken van vooruitgang op deze doelen en het afstemmen van de beloning van het senior management op de lange termijn duurzaamheidsstrategie van het bedrijf.
- **Transparantie en Verantwoordelijkheid:** Dit evalueert of het bestuur verantwoordelijk is voor duurzaamheidsrapportages volgens internationaal erkende normen. Best practices omvatten verwijzingen naar de VN-SDG's, rekening houden met de perspectieven en informatiebehoeften van diverse stakeholders en openstaan voor de dialoog met investeerders over duurzaamheidsonderwerpen.

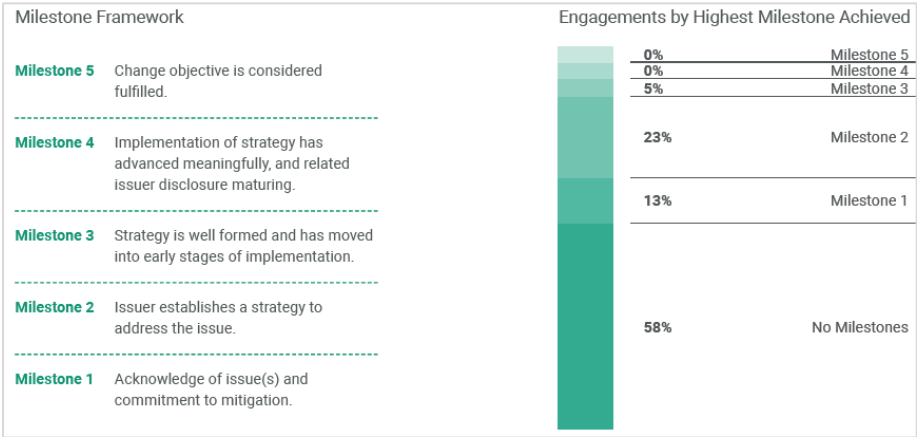
Ontwikkelingen in de gesprekken

In 2024 was het eerste jaar van dit engagementprogramma. Het werd gelanceerd in februari 2024 en richtte zich aanvankelijk op 30 bedrijven, waarna het later in het jaar werd uitgebreid naar een totaal van 60 bedrijven. Bedrijven in Noord-Amerika, Europa en Azië zijn vertegenwoordigd met elk 30%, terwijl andere regio's 10% vertegenwoordigen. De vier industrieën waarin de bedrijven actief zijn - financiën, farmaceutica, technologie hardware en software - hebben elk een aandeel van 20-30%. In 2024 vonden er 41 vergaderingen plaats en werden er 601 e-mails uitgewisseld.

Sustainalytics houdt de resultaten van de dialogen bij door middel van Markers en Milestones. Markers worden gebruikt om de voortgang te volgen bij het bereiken van de beoogde resultaten (Outcomes) binnen elk engagement. Het aantal markers dat bij elke Outcome bereikt wordt, geeft een indicatie van hoe goed er binnen deze onderwerpen gescoord wordt. De daadwerkelijke verandering wordt

bijgehouden via Milestones, een vijfstaps monitoring van de voortgang bij het bereiken van de engagementdoelstelling. Deze monitoring loopt op van erkenning van het belang om aandacht te besteden aan het aangekaarte onderwerp (Milestone 1) tot de volledige implementatie van de voorgestelde veranderingen (Milestone 5). Naast het bereiken van deze Milestones wordt ook gekeken naar de manier waarop bedrijven reageren op de verzoeken om de dialoog aan te gaan en de progressie die zij maken, uitgedrukt via een Engagement Performance indicator.

Overzicht van hoogste milestones bereikt bij alle dialogen



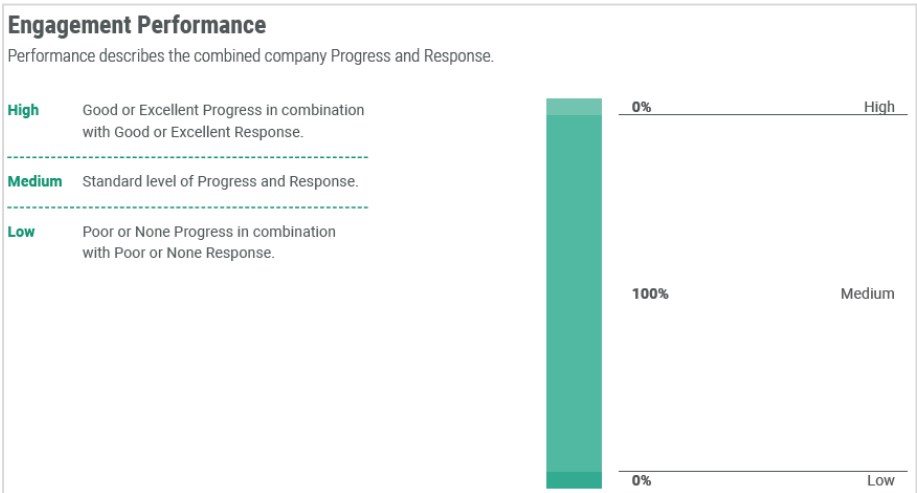
Bron: Sustainalytics

Aantal markers bereikt bij alle dialogen



Bron: Sustainalytics

Overzicht van voortgang en reactie van de aangesproken bedrijven



Bron: Sustainalytics

In het eerste jaar van dit programma, voerde Sustainalytics een nulmeting uit om de prestaties van deelnemende bedrijven op het gebied van duurzaamheid en bestuur te beoordelen. Hieruit bleek dat minder dan de helft van de verwachtingen die Sustainalytics had, gerealiseerd konden worden. Voor een groot deel wordt dit toegeschreven aan de ambitieuze en brede doelen die zijn gesteld in dit programma, inclusief lastige kwesties zoals openheid over het fiscaal beleid van de bedrijven en het afstemmen van

strategieën op de Sustainable Development Goals (SDGs). Omdat investeerders en toezichthouders steeds meer verwachten op deze gebieden, vindt Sustainalytics het belangrijk om de lat hoog te leggen. Met betrekking tot specifieke aandachtsgebieden kan het volgende worden opgemerkt:

- **Governance:** Bedrijven presteren over het algemeen het beste op dit onderdeel. Bedrijven volgen in de regel de basispraktijken op het gebied van corporate governance, waarbij de meeste ESG-toezicht toewijzen aan relevante bestuurscommissies. Er is echter vaak een gebrek aan adequate ESG-kennis en -vaardigheden in het bestuur.
- **Risico- en impactbeoordeling:** Hoewel de meeste bedrijven beschikken over een uitgebreid risicobeheerraamwerk, kan hetzelfde niet worden gezegd over een impactbeheerraamwerk. Bedrijven worden daarom aangemoedigd om ook zulke raamwerken te verkennen en hier verder op in te zetten, ook met het oog op toenemende druk vanuit toezichthouders en de bredere stakeholdersgroep op dit gebied.
- **Strategie:** Bijna alle bedrijven vermelden duurzaamheid in hun strategieën. In de gesprekken met bedrijven in het afgelopen jaar werd ook opgemerkt dat de meeste bedrijven zich richtten op naleving van duurzaamheidswet- en regelgeving. Dit leidde vaak tot het herzien van duurzaamheidsstrategieën en -doelen. Echter, afstemming tussen de materiële onderwerpen, impact en doelen blijft een grote uitdaging, wat weer leidt tot een gebrek aan duidelijkheid in duurzaamheidsstrategieën. In de dialogen is dan ook vaak aangekaart om hier stappen in te zetten.
- **Doelstellingen en resultaten:** Dit is een gebied waar bedrijven het slechtst presteren. Hoewel de meeste bedrijven duurzaamheidsdoelen stellen, zijn deze vaak niet afgestemd op best practices en houden ze geen rekening met de belangrijkste materiële risico's en effecten vanuit een dubbel materialiteitsperspectief.
- **Transparantie:** Er is nog aardig wat ruimte voor verbetering in het openbaar maken van informatie over duurzaamheid, inclusief het gevoerde beleid ten aanzien van belastingen. Veel bedrijven beschouwen hun belastingbeleid namelijk niet als een onderdeel van hun duurzaamheidsrapportages.

Uitgelicht: Een reis zonder duidelijke richting

Omdat het beheersen van impact een uitdaging blijft voor bedrijven, is het niet verrassend dat de beoordeling van doelstellingen en prestaties het slechtst scoort. Hoewel de meeste bedrijven duurzaamheidsdoelen stellen, sluiten deze vaak niet aan bij de best practices. Ze houden bijvoorbeeld nog geen rekening met de belangrijkste risico's en effecten vanuit een dubbel materialiteitsperspectief, en het is onduidelijk waarom bepaalde doelen zijn gekozen. Bovendien ontbreekt het soms aan kwaliteit, omdat ze niet zijn afgestemd op relevante standaarden, zoals het Science Based Targets Initiative (SBTi) voor klimaatdoelen, of niet SMART zijn (Specifiek, Meetbaar, Acceptabel, Realistisch en Tijdsgebonden). Het systematisch volgen en rapporteren van de jaarlijkse voortgang blijkt ook een uitdaging. Bedrijven houden vaak geen rekening met hun impact op de Sustainable Development Goals (SDGs).

In de analyses zien we veel voorbeelden van deze problemen. Een van de grootste Amerikaanse technologiebedrijven heeft bijvoorbeeld passende duurzaamheidsdoelen gesteld, maar de meetmethoden om de voortgang te volgen en de bijbehorende incentives zijn niet goed afgestemd en voldoen niet aan de verwachtingen. Een Canadees e-commercebedrijf heeft klimaat- en sociale impactdoelen gesteld, maar deze zijn niet gebaseerd op een dubbele materialiteitsbeoordeling en het bedrijf heeft geen alomvattende duurzaamheidsstrategie. De beloningsstructuur van het management is ook niet gekoppeld aan prestaties; het beloningsplan is gebaseerd op tijd en er zijn geen korte termijn incentives. Dit is aandeelhouders niet ontgaan tijdens de recente aandeelhoudersvergadering, waar 31% tegen het beloningsvoorstel stemde.

Dit resultaat zal een van de belangrijkste aandachtspunten zijn tijdens de dialogen van Sustainalytics in 2025, omdat bedrijven zonder duidelijke doelen niet zullen slagen in hun duurzaamheidsreis.

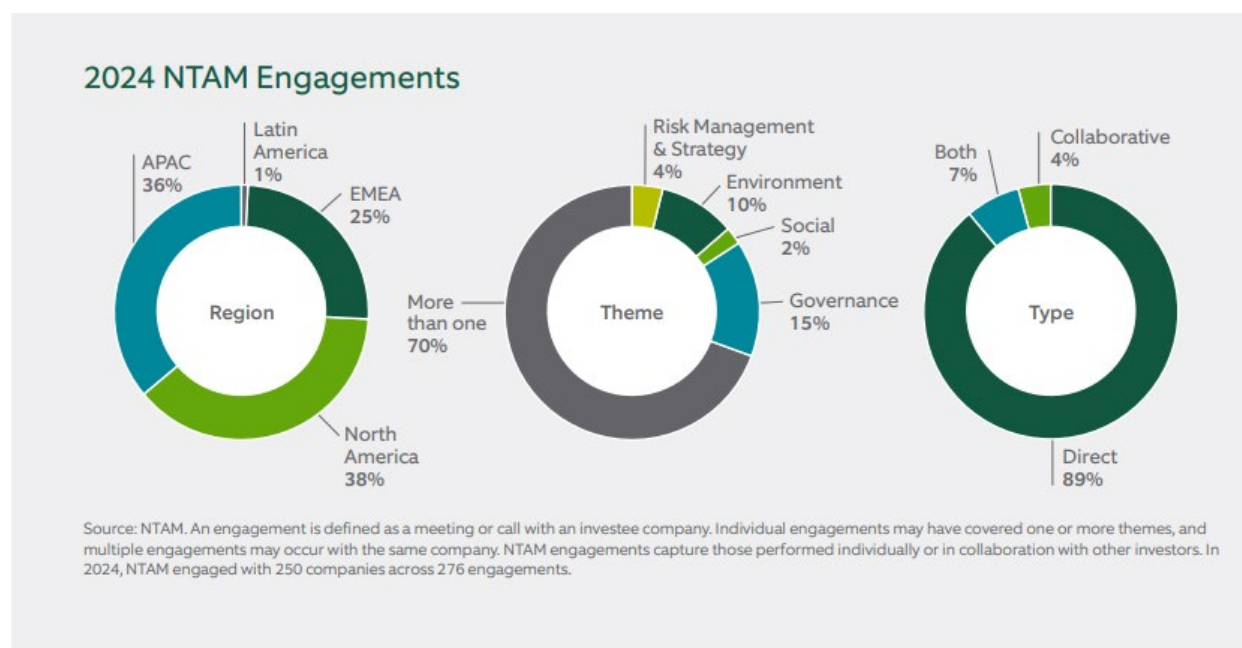
Aan de positieve kant zien we snelle verbeteringen in de ESG-rapportage als gevolg van druk vanuit wetgeving en investeerders. Omdat de rapportagestandaarden nog in ontwikkeling zijn, zijn de rapporten echter nog niet erg samenhangend. Een andere uitdaging is het ontbreken van of de lage mate van externe verificatie van ESG-data.

Engagement activiteiten beheerder aandelenfondsen Northern Trust

Een belangrijk deel van onze aandelenbeleggingen vindt plaats via passieve beleggingsfondsen van Northern Trust (NT). Deze fondsen sluiten enkele niet-duurzame activiteiten en ondernemingen uit en voeren daarnaast een eigen stem- en engagementbeleid. NT doet verslag van haar MVB-beleid in haar Stewardship Report 2024¹. Het engagementbeleid van NT richt zich op de volgende thema's;

- 1) Stimuleren van diversiteit, gelijkheid en inclusie
- 2) Bevorderen van productveiligheid en mensenrechten
- 3) Versterken van diversiteit in bestuur
- 4) Bescherming biodiversiteit
- 5) Reduceren van klimaatrisico
- 6) Stimuleren van duurzame voeding en landbouw
- 7) Verbeteren van werkomstandigheden en -veiligheid
- 8) Verantwoord beloningsbeleid

Dit doet NT door zelf en in samenwerking met andere beleggers de dialoog aan te gaan met de ondernemingen waarin -namens klanten- wordt belegd. De verdeling over de dialogen was in 2024 als volgt:



Bron: Stewardship Report 2024 (northerntrust.com)

¹ Zie: <https://www.northerntrust.com/content/dam/northerntrust/pws/nt/documents/investment-management/stewardship-report.pdf>

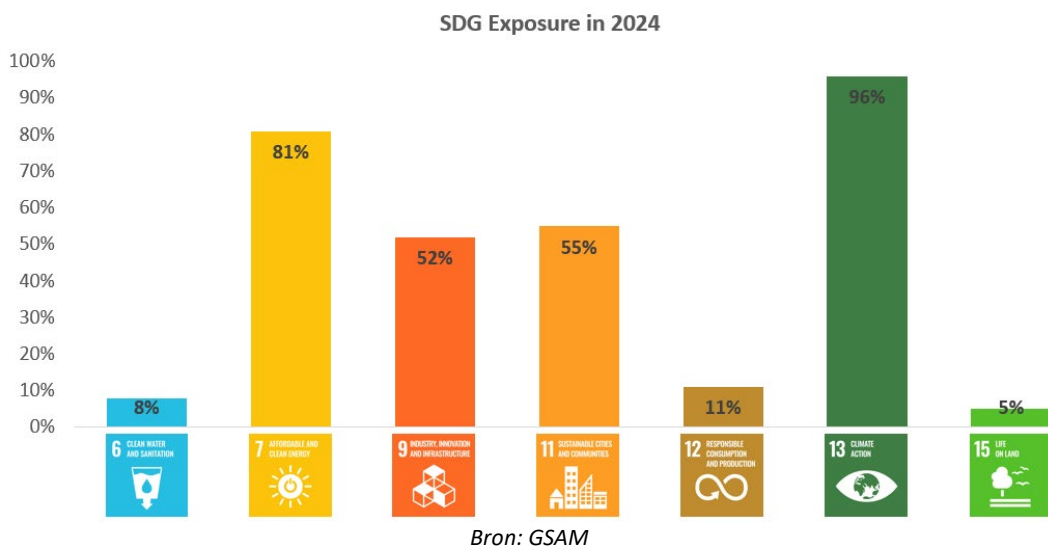
Engagement activiteiten overige aandelenfondsen

Naast de beleggingen via het fonds van Northern Trust, vindt ook engagement plaats binnen andere fondsen van het pensioenfonds. Bij de selectie (en monitoring/evaluatie) van de beleggingsfondsen wordt aandacht besteed aan het stem- en engagement beleid van de vermogensbeheerders. Dit mag niet te veel afwijken van ons eigen beleid. De managers van de fondsen rapporteren zelf over het uitgevoerde engagement- en stembeleid. In onderstaande tabel is een link opgenomen naar deze rapportages, waarbij voor de volledigheid ook de link naar het rapport van Northern Trust is opgenomen.

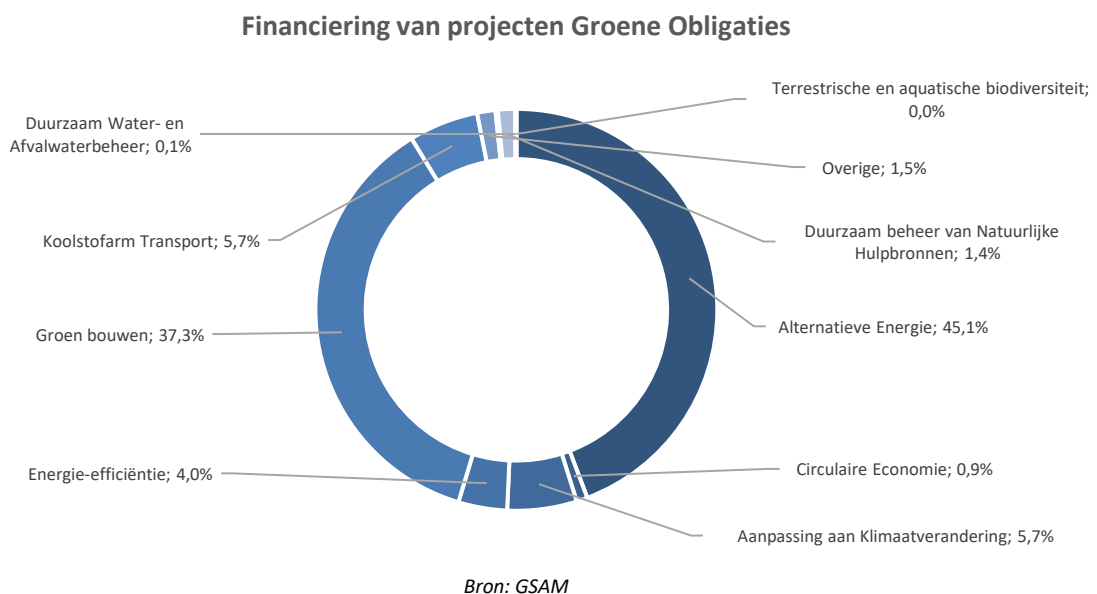
Manager	Website
Aberdeen	https://www.abrdn.com/docs?editionId=50636955-103f-47cb-86e2-036aec4d30d4&_gl=1*oazxyx*_gcl_au*MzI3MzEzMDE5NTU.*_ga*MTY3NjE2MTE5OC4xNzUxMjgxOTU2*_ga_TML7E2DDE5*czE3NTEyODE5NTYkbzEkZzAkdDE3NTEyODE5NTkkajU3JGwwJGgw
GSAM	https://am.gs.com/cms-assets/gsam-app/documents/evergreen/en/am-stewardship-report-2024.pdf?view=true
Northern Trust	https://www.northerntrust.com/europe/what-we-do/investment-management/stewardship/stewardship-report-2024
Robeco	https://www.robeco.com/en-uk/insights/2025/04/stewardship-report-2024-staying-the-course-on-sustainability

7. Impactbeleggen & maatschappelijke impact

Groene obligaties zijn hoogwaardige overheids- en bedrijfsobligaties waarvan de opbrengst door de uitgevende instelling wordt benut voor het financieren van duurzame projecten. Het fonds heeft de LDI beheerder ruimte gegeven om in discretionaire portefeuilles groene staatsobligaties aan te kopen in plaats van reguliere staatsobligaties mits het rendement niet veel afwijkt. Daarnaast is het doel om 40% van de allocatie aan bedrijfsobligaties te beleggen in een Groen bedrijfsobligatiefonds². Op deze manier dragen wij bij gelijkblijvende risico's en rendementen bij aan de financiering van projecten met directe en aantoonbare klimaatdoelstellingen. Deze doelstellingen kunnen liggen op het vlak van beperking van klimaatverandering, zoals energie-efficiënte oplossingen, op het vlak van aanpassing aan klimaatverandering, zoals het verstevigen van dammen en dijken, maar ook op het terrein van duurzame energiebronnen. Onderstaand is weergegeven bij welke Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen van de Verenigde Naties deze beleggingen zoveel mogelijk aansluiting zoeken.



De verdeling van het type project dat wij eind 2024 via groene obligaties financierden was als volgt:



² Van toepassing op de kringen A, B en D.

Duurzame energiebronnen die wij financieren zijn wind- & zonne-energie en waterkracht. Maar ook de infrastructuur rond deze hernieuwbare energiebronnen. Binnen de energie efficiency dragen de gefinancierde projecten bij aan verduurzaamd vastgoed en aan duurzamere transport. De projecten hebben bijgedragen aan het terugdringen van broeikasgassen, wat belangrijk is voor het behalen van de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs. Het gaat daarbij merendeels om projecten in Europa. Dankzij de projecten werd per € 1 miljoen geïnvesteerd vermogen circa 273 ton CO₂ minder uitgestoten.

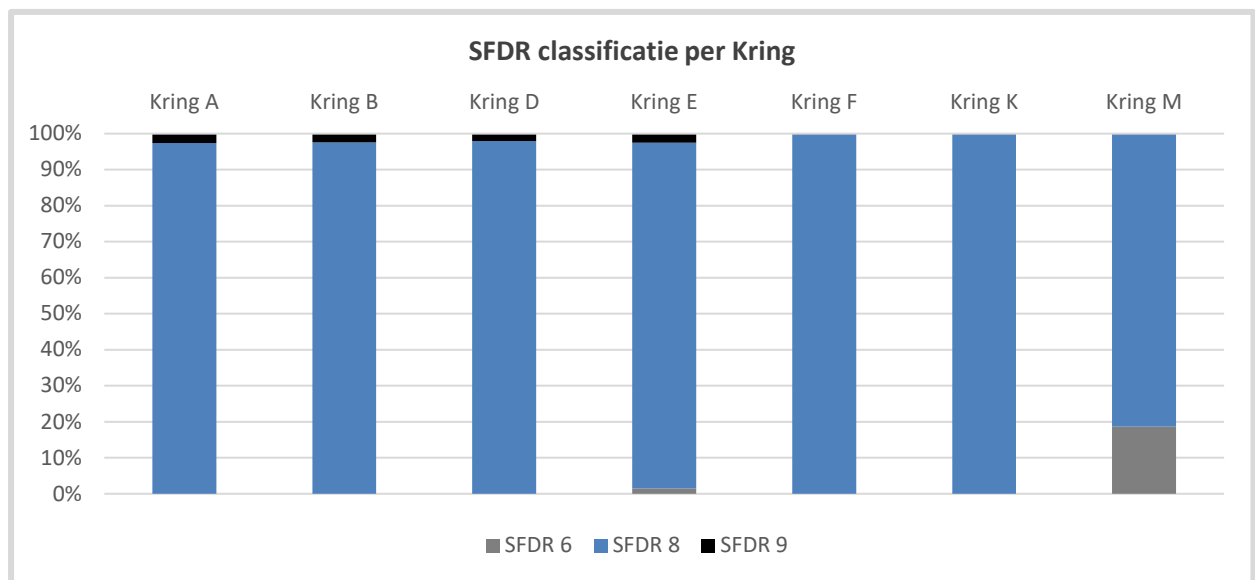
8. Duurzaamheidskenmerken in de beleggingsportefeuille

De ondernemingen in onze beleggingsportefeuille kunnen worden beoordeeld op verschillende duurzaamheidskenmerken, zoals een ESG-risicoscore en de CO₂-uitstoot. Niet alleen kunnen dergelijke kenmerken vanuit maatschappelijk perspectief relevant zijn, maar ook vanuit beleggingsoogpunt hechten we in toenemende mate belang aan dergelijke duurzaamheidskenmerken. Daarom vinden wij het belangrijk om te inventariseren en te publiceren hoe onze beleggingsportefeuille is blootgesteld aan deze duurzaamheidskenmerken. Voor het vaststellen van de duurzaamheidskenmerken van onze beleggingsportefeuille maken we gebruik van onze fiduciair adviseur (GSAM) en gegevens van gespecialiseerde onderzoeksbureaus ISS en Sustainalytics.

Samenstelling portefeuille SFDR classificaties

Op grond van nieuwe Europese wetgeving (SFDR) moeten aanbieders van financiële producten meer informatie geven over hoe ze bij de onderliggende beleggingen rekening houden met duurzaamheidsrisico's en -karakteristieken. Het fonds streeft ernaar de beleggingsportefeuille voor een zo groot mogelijk deel te beleggen in strategieën die de mogelijke negatieve gevolgen van de beleggingen op mens en milieu proberen te beperken of zelfs een positieve impact nastreven. Dit zijn fondsen die volgens de wetgeving een classificatie 8 of 9 krijgen. We meten dit door de tijd heen, met als doel een positieve trend te realiseren. Ook gaan we met de vermogensbeheerders in dialoog over de mogelijkheden om de overige ('artikel 6') strategieën te verduurzamen. Als dit niet kan dan zullen we overwegen om deze te vervangen, binnen de randvoorwaarden van kosten, risico's en rendement. Het fonds realiseert zich, dat dit niet in alle gevallen op korte termijn zal worden bereikt.

Onderstaande grafiek toont de samenstelling van onze beleggingsportefeuille op grond van SFDR classificaties per eind 2024.

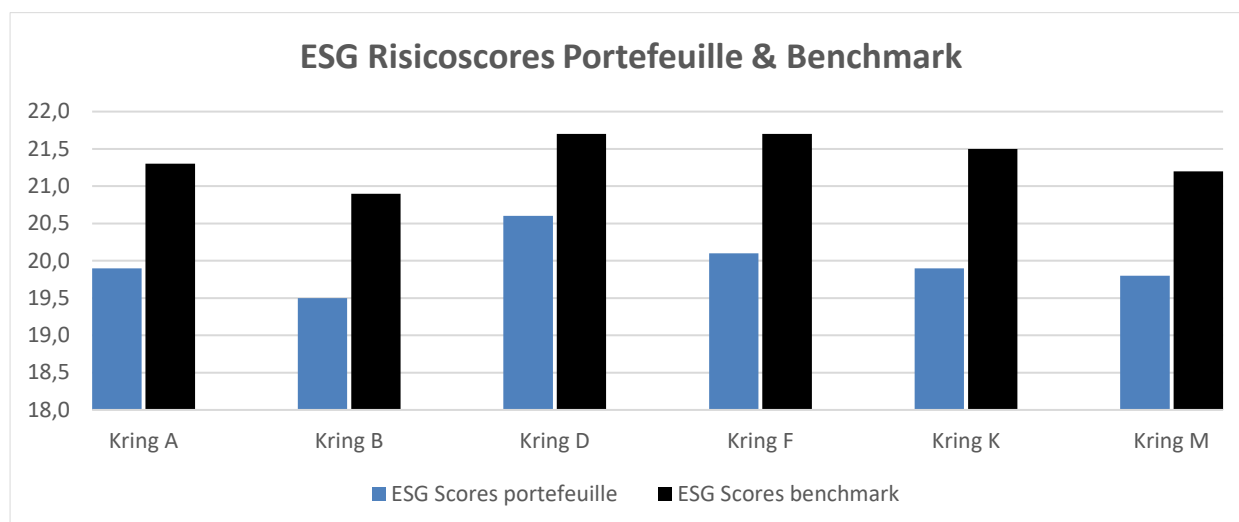


Bron: GSAM

ESG risicoscore beleggingsportefeuille

Wij beleggen in aandelen en bedrijfsobligaties van ondernemingen. Deze ondernemingen gaan op verschillende manieren om met duurzaamheidsrisico's en maatschappelijk verantwoord ondernemen. Gespecialiseerde onderzoeksbureaus hebben methodes ontwikkeld om te beoordelen in welke mate de verschillende ondernemingen waarin wij beleggen duurzaamheidsrisico's lopen. Een onderneming die hogere risico's loopt is niet altijd per definitie in financiële termen een onaantrekkelijk of risicovol bedrijf. Beleggers zoals het pensioenfonds willen gecompenseerd worden voor de genomen risico's en inzicht krijgen in de door de onderneming genomen maatregelen om deze risico's te beheersen.

Een schaal van 0-100 geeft inzicht in de duurzaamheidskarakteristieken van de beleggingsportefeuilles. Hoe lager de score, hoe lager het risico. Een score van rond 20 wordt als laag tot gemiddeld gezien. De karakteristieken van de beleggingsportefeuille (blauw) zijn afgezet tegen die van het beleggingsuniversum, ook wel benchmark genoemd (zwart). Bij alle kringen ligt de ESG-risicoscore duidelijk onder die van de benchmark. Dit is in lijn met het door ons gevoerde beleid en met de resultaten over 2023.



Bron: Sustainalytics, GSAM

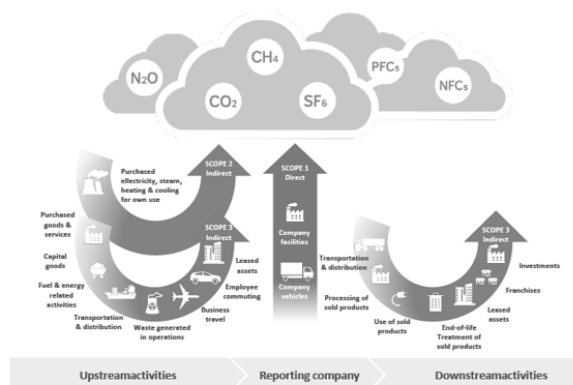
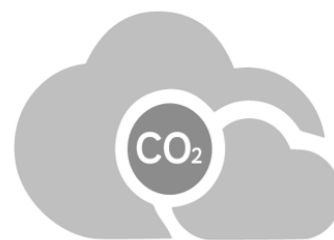
Daarnaast wordt ook voor de E, de S en de G afzonderlijk een vergelijking gemaakt van de risicoscore van de portefeuille versus die van de benchmark. Voor alle kringen geldt dat de risicoscore van de portefeuille voor de E en S lager ligt dan die van de benchmark. De risicoscores voor de G van de portefeuilles zijn iets hoger dan die van de benchmark. De risicoscore voor de E, welke beduidend lager is dan die van benchmark, heeft de grootste bijdrage aan lagere ESG risicoscores.

CO₂-kenmerken beleggingsportefeuille

We erkennen dat de klimaatuitdagingen waar de maatschappij voor staat urgent zijn. Ook beschouwen we klimaatverandering als het duurzaamheidsrisico met potentieel de meeste impact in financiële termen. We geven dit specifieke thema daarom een hoge prioriteit en we hebben de ambitie een bijdrage te leveren aan de reductie van de mondiale CO₂-uitstoot. De ondernemingen waarin wij beleggen stoten in meer of mindere mate broeikasgassen uit. Voor een groot deel wordt de hoogte van de CO₂-uitstoot van bedrijven bepaald door de sector waarin zij actief zijn. Als eerste stap hebben we de kenmerken van onze beleggingsportefeuille gemeten, met behulp van gegevens van gespecialiseerde onderzoeksbureaus. De manier waarop de uitstoot van een bedrijf wordt vastgesteld kan op meerdere manieren worden bepaald. In het volgend overzicht wordt uitgelegd wat de drie niveaus zijn die iets kunnen zeggen over de CO₂-uitstoot van ondernemingen.

Wat is de CO₂-voetafdruk?

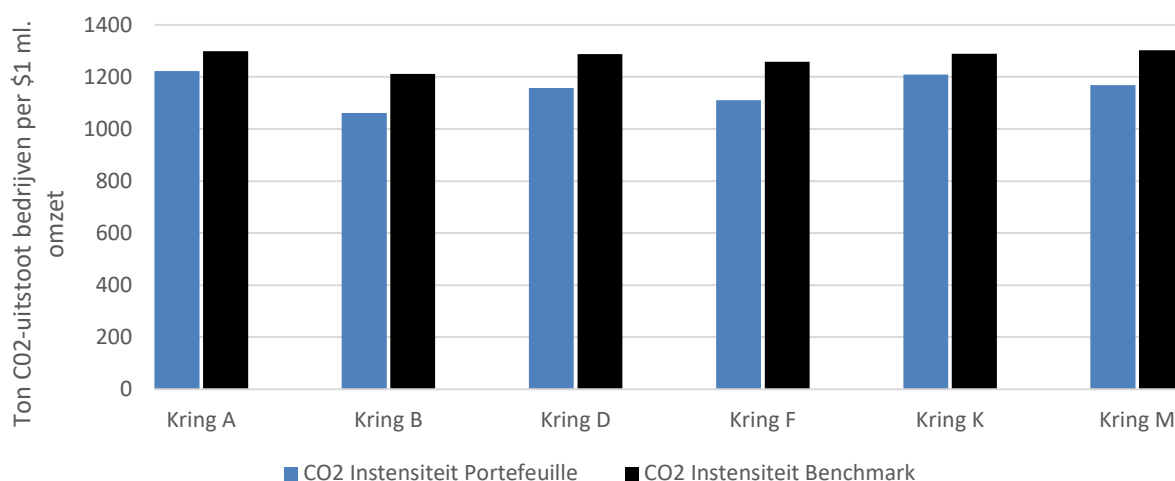
De CO₂-voetafdruk van een bedrijf is gedefinieerd als de hoeveelheid koolstofdioxide die de organisatie direct of indirect in de atmosfeer uitstoot, gemeten in ton. Dit kan vervolgens worden vertaald naar een intensiteitscijfer door de uitstoot te relateren aan de omzet van het bedrijf, uitgedrukt in ton per EUR 1 miljoen omzet. De voetafdruk kan op drie niveaus worden bepaald: Scope 1-emissies, ook wel de directe uitstoot van broeikasgassen, worden gedefinieerd als emissies van bronnen waarvan die de onderneming in eigendom heeft of door de onderneming wordt beheerd; Scope 2-emissies, ook wel indirecte emissies, zijn emissies van het verbruik van ingekochte producten zoals elektriciteit, stoom of andere energiebronnen die buiten de organisatie zijn gegenereerd; Scope 3-emissies, ook bekend als overige indirecte broeikasgassen, zijn emissies die een gevolg zijn van de activiteiten van een organisatie, maar zijn niet rechtstreeks eigendom van of worden niet beheerd door de organisatie. Scope 3 emissies vormen veruit de grootste component van de meeste CO₂-uitstoot van bedrijven.



Bron: GHG Protocol

Wij hebben de CO₂-emissies van onze beleggingsportefeuille gemeten op basis scope 1, 2 en 3 uitstoot. Wij vinden het van belang om vast te stellen hoe efficiënt de ondernemingen omgaan met de uitstoot. Daarom relateren wij de absolute uitstoot van een onderneming aan de omvang van de onderneming. Dit doen we op basis van de omzet van de onderneming. Op basis hiervan ontstaat een beeld van de efficiëntie van uitstoot ten opzichte van de omvang van de onderneming. Per \$1 miljoen omzet genereren de beleggingsportefeuilles van alle kringen minder CO₂ dan de brede markt.

Gemiddelde CO₂-intensiteit Portefeuille & Benchmark



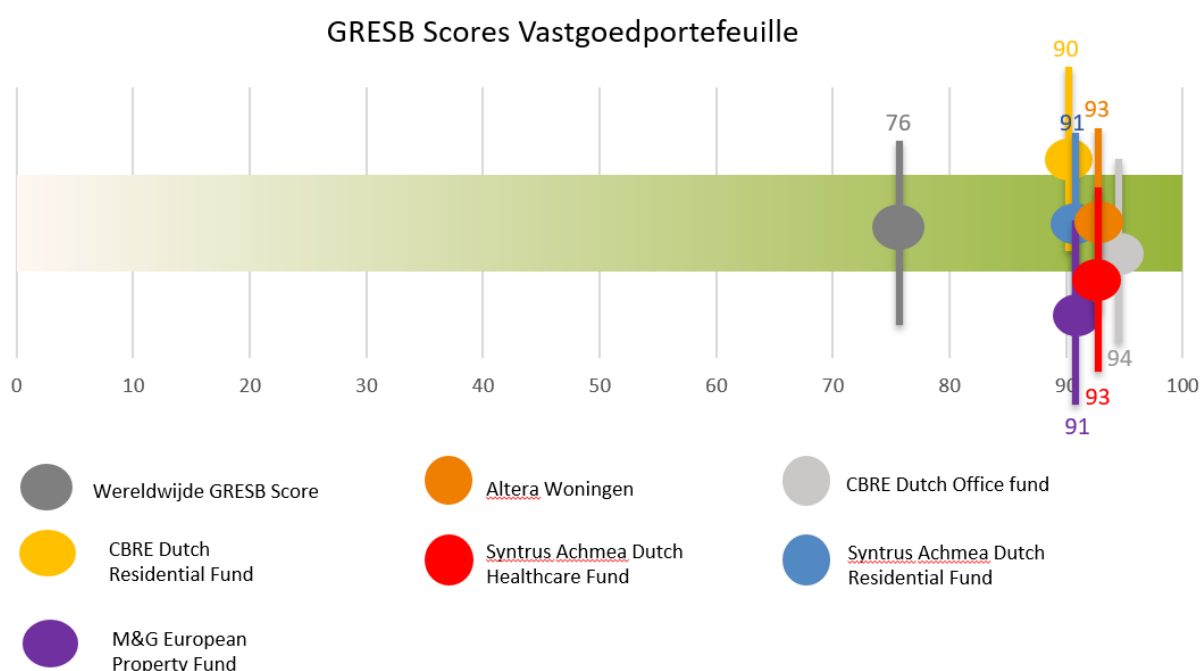
Bron: GSAM

Daarnaast meten we de voetafdruk van onze portefeuilles. Dit getal geeft aan voor welke CO₂-uitstoot de portefeuille verantwoordelijk is per \$ 1 miljoen belegd vermogen. De CO₂-uitstoot van onze totale portefeuille is lager dan die van de brede markt.

Volgens de ambitie van het pensioenfonds om voor de aandelenportefeuille een kwantitatieve CO₂-reductiedoelstelling te hanteren in lijn met het Akkoord van Parijs (2015), wordt gebruik gemaakt van een specifieke Paris Aligned Benchmark. Via een opt-in (keuzemogelijkheid van het BO) bestaat de mogelijkheid dit in de portefeuilles te implementeren voor aandelen ontwikkelde markten. In 2024 hebben alle kringen gebruik gemaakt van deze mogelijkheid. Dit kan naar andere beleggingscategorieën worden uitgebreid op het moment dat hiervoor voldoende data, methodieken en fondsen beschikbaar zijn.

GRESB score vastgoed managers

De mate van duurzaamheid van niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuilles kan worden afgelezen aan de zogenaamde GRESB-score. Deze komt tot stand via een wereldwijd onderzoek, waarin het duurzaamheidsbeleid en -prestaties van vastgoedmanagers wordt vergeleken. Op basis hiervan wordt de Global Real Estate Sustainability Benchmark bepaald. Daarbij wordt gekeken naar onder andere het energiegebruik van de onderliggende objecten, in plaats van naar het duurzaamheidsbeleid van de vastgoed-organisatie zelf. Op die manier worden meer dan 650 vastgoedfondsen met elkaar vergeleken. De gemiddelde score van al deze managers was 75 op een schaal van 100. Wij willen beleggen in vastgoedfondsen die aan GRESB rapporteren en waarvan de score ruim bovengemiddeld is.



Bron: GRESB, GSAM

Onze voorkeursfondsen Altera Woningen (voor Nederlandse woningen) en M&G European Property Fund (voor Europees multisector vastgoed) scoren respectievelijk 93 en 91 hier ruim boven. Daarnaast beleggen we nog in de vastgoedfondsen CBRE Dutch Office fund, CBRE Dutch Residential fund, Syntrus Achmea – Dutch Healthcare Fund en Syntrus Achmea Dutch Residential Fund met hoge GRESB scores van respectievelijk een van 94, 90, 93 en 91.

9. IMVB-convenant/ OESO-richtlijnen

Wij zijn als pensioenfonds ondertekenaar van het Internationaal Verantwoord Beleggen (IMVB) convenant. Het convenant heeft ten doel om de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen (de richtlijnen) en de bijbehorende Guiding Principles on Business and Human Rights (de UNGPs) op verschillende niveaus in het beleggingsbeleid te verankeren en transparantie te bieden over de voortgang van de implementatie door ondertekenaars. Het convenant is in 2018 opgesteld tussen de Nederlandse overheid, Non-Gouvernementele organisaties en de Pensioensector en werd afgesloten voor de duur van 4 jaar. Eind 2022 is het convenant formeel geëindigd. Het pensioenfonds heeft gedurende de 4-jarige implementatieperiode meerdere verbeteringen doorgevoerd om tot verdere verankering van de richtlijnen en de UNGPs in beleid en processen te komen. Hoewel het convenant reeds is afgelopen, blijven wij in de geest van het convenant handelen. In dit hoofdstuk doet het fonds verslag van de genomen stappen in het afgelopen jaar.

Participatie in normatief engagementprogramma

Sinds 2021 participeren we in een normatief engagementprogramma. Hierbij richten we ons op bedrijven die betrokken zijn bij ernstige en structurele schendingen van internationale principes, zoals de OESO-richtlijnen en de UNGPs. Binnen dit programma gaan we de dialoog aan met deze bedrijven, met als doelstelling a) het opheffen van de bestaande schending, b) het herstellen van de schade en c) het voorkomen van toekomstige gelijksoortige schendingen. Dit sluit nauw aan bij de verplichtingen van 'due diligence' en het stimuleren van 'herstel en verhaal' uit het IMVB convenant. De looptijd van deze dialogen verschilt per onderneming en is vooraf moeilijk in te schatten. Elk kwartaal wordt gerapporteerd over het verloop van de dialogen en de resultaten. De resultaten van dit programma worden nader toegelicht in hoofdstuk 6.

Bedrijven uitsluiten na periode van niet-succesvol engagement

Wij hebben in ons MVB-beleid opgenomen dat een onderneming wordt uitgesloten als in een periode van maximaal drie jaar onvoldoende verbetering is geboekt in de dialoog naar aanleiding van een schending van internationale normen. De maatstaf hierbij wordt gevormd door vooraf per dialoog vastgestelde criteria (KPI's). Indien er sprake is van te weinig vooruitgang of te weinig respons op deze criteria wordt de dialoog beëindigd en willen we niet langer in deze onderneming beleggen.

Due diligence screening beleggingsportefeuille en prioritering van schendingen

Een belangrijk onderdeel van het IMVB-convenant is het uitvoeren van een portefeuillescreening op ondernemingen in de beleggingsportefeuille die zich schuldig maken aan overtredingen van de OESO-richtlijnen. Het fonds heeft deze due diligence screening in 2024 voor de vijfde keer uitgevoerd. Hierbij is gebruik gemaakt van de inhoudelijke analyses van gespecialiseerde dienstverlener Sustainalytics. Zij analyseren en beoordelen voor ons het gedrag van ondernemingen, met als uitgangspunt de OESO-richtlijnen en de UNGPs. Wanneer een schending van een richtlijn wordt vastgesteld, worden de schending en negatieve impact ervan geclassificeerd op basis van ernst, schaal en onomkeerbaarheid, zie onderstaand de classificatie.

Negatieve Impact	Omschrijving
Ernstig	De controverse heeft ernstige impact op milieu en maatschappij en vormt een ernstig bedrijfsrisico voor de onderneming. In deze categorie valt schadelijk gedrag, wat herhaaldelijk voorkomt, slecht management van de risico's en een gebrek aan bereidheid van de onderneming om de risico's te adresseren.
Hoog	De controverse heeft grote impact op milieu en maatschappij en vormt een substantieel bedrijfsrisico voor de onderneming. Er is sprake van structurele

	problemen binnen de onderneming, gebrekkige risicobeheersing en herhaling van incidenten.
Significant	De controverse heeft significante impact op milieu en maatschappij en vormt een bedrijfsrisico voor de onderneming. Er zijn aanwijzingen voor structurele problemen door de herhaling van incidenten en onvoldoende implementatie van risicobeheersing.
Beperkt	De controverse heeft gematigde impact op milieu en maatschappij en vormt een beperkt bedrijfsrisico voor de onderneming. Incidenten doen zich beperkt voor en er is een adequate management reactie om toekomstige risico's te mitigeren.
Laag	De controverse heeft lage impact op milieu en maatschappij en vormt een minimaal bedrijfsrisico voor de onderneming.

We willen met name weten of er bedrijven in de portefeuille zitten die betrokken zijn bij een schending met een 'ernstige' of 'hoge' classificatie. Deze schendingen hebben niet enkel een financiële hoge impact op de onderneming, maar ook een hoge impact op mens, maatschappij of milieu. Daarbij kijken we naar:

1. De hoog impact schendingen als percentage van de totale beleggingsportefeuille;
2. De hoog impact schendingen per beleggingsstrategie;
3. De hoog impact schendingen per sector;
4. De hoog impact schendingen per OESO-thema.

Op basis van deze screening hebben we vastgesteld dat het aantal hoog impact schenders bij alle kringen is gedaald. Deze daling is voornamelijk toe te schrijven aan de verkoop van het Europees bedrijfsobligatiefonds en het opkomende landen obligatiefonds. Bij deze fondsen wordt in beperkt mate rekening wordt gehouden met duurzaamheidsfactoren en was er sprake van een relatief hoog aantal bedrijven dat betrokken is bij hoge impact schendingen. Daarnaast daalde ook dit aantal relatief sterk in het opkomende landen aandelenfonds. Mede als gevolg hiervan is het aantal bedrijven dat betrokken is bij hoge impact schendingen gedaald

Kring	Beleggingsstrategie	Schendingen 2024	Schendingen 2023
Kring A	ASI – European Corporate Bond Fund	6	7
	Colchester – Local Markets Bond Fund*	-	0
	GSAM Corporate Green Bond EUR	0	0
	Nordea – Emerging Market Bond Fund	5	5
	Northern Trust – Emerging Markets ESG Equity Fund	14	27
	Northern Trust - World Natural Capital PAB Index Fund	19	22
	Robeco - High Yield Bonds	5	4
Totaal		49	65
Kring B	Northern Trust - World Natural Capital PAB Index Fund	19	22
	Northern Trust - Emerging Markets Custom ESG Equity Index Fund	14	27
	BlackRock – iShares Euro Credit Bond Index Fund*	-	35
	Colchester – Local Markets Bond Fund*	-	0
	Nordea – Emerging Market Bond Fund*	-	5
	GSAM Corporate Green Bond	0	0
	Robeco - High Yield Bonds**	5	
	BlackRock – iShares FTSE/EPRA European Property Yield Fund*	-	0
Totaal		38	89
Kring D	ASI – European Corporate Bond Sustainable	6	7
	Colchester – Local Markets Bond Fund*	-	0
	GSAM Corporate Green Bond	0	0
	Nordea – Emerging Market Bond Fund*	-	5
	Northern Trust – Emerging Markets ESG Equity Fund	14	27

Kring	Beleggingsstrategie	Schendingen 2024	Schendingen 2023
	Northern Trust - World Natural Capital PAB Index Fund	19	22
	Robeco – High Yield Bonds	5	4
Totaal		44	65
Kring F	Colchester – Local Markets Bond Fund*	-	0
	Nordea – Emerging Market Bond Fund*	-	5
	Northern Trust – Emerging Markets ESG Equity Fund	14	27
	Northern Trust - World Natural Capital PAB Index Fund	19	22
	Robeco – High Yield Bonds	5	4
Totaal		38	58
Kring K	BlackRock – iShares Developed Real Estate Index Fund*	-	0
	Colchester – Local Markets Bond Fund*	-	0
	Nordea – Emerging Market Bond Fund*	-	3
	Northern Trust – Emerging Markets ESG Equity Fund	14	27
	Northern Trust - World Natural Capital PAB Index Fund	19	22
	Robeco – High Yield Bonds	5	4
Totaal		38	56
Kring M	Northern Trust - World Natural Capital PAB Index Fund	19	22
	BlackRock – iShares Emerging Markets Gov. Bond Index Fund*	-	15
	Columbia Threadneedle – U.S. High Yield	2	3
	Northern Trust – Emerging Markets ESG Equity Fund	14	27
	Northern Trust – World Custom ESG Leaders Mandaat*	-	6
	Pimco – Global IG Corporate Strategy	8	11
	Robeco – High Yield Bonds**	5	-
Totaal		48	84

Bron: Sustainalytics, GSAM

* Niet meer in de portefeuille op peildatum 30 juni 2024

** Nieuw in de portefeuille op peildatum 30 juni 2024

De thema's waar de schendingen betrekking op hebben we geaggregeerd naar de acht OESO-thema's. De OESO thema's met de daarbij behorende hoog impact schendingen zijn hieronder weergegeven. Het aantal hoog impact schendingen hoeft niet overeen te komen met het aantal hoog impact schenders. Een schender kan meerdere schendingen hebben.

Kring	Anti-Corruptie		Arbeidsnormen		Belastingen		Consumentenbelangen		Divers Corporate Governance		Mededinging		Mensenrechten		Milieu		Totaal	
	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023
A	8	15	1	4	1	2	3	6	1	3	7	6	7	10	7	12	35	58
B	8	16	1	7	1	2	3	11	1	4	7	6	7	14	7	15	35	75
D	8	15	1	4	1	2	3	6	1	3	7	6	7	10	7	12	35	58
F	8	14	1	4	1	2	3	6	1	2	7	6	7	10	7	12	35	56
K	8	14	1	4	1	2	3	6	1	2	7	6	7	10	7	12	35	56
M	8	18	1	6	1	2	3	8	1	4	7	6	8	15	7	16	36	75

Bron: Sustainalytics, GSAM

De meeste schendingen die wij waarnemen betreffen de thema's anticorruptie, mensenrechten, mededinging en milieu. In vergelijking met vorig jaar valt op dat het aantal geconstateerde schendingen op het gebied van anticorruptie en mensenrechten relatief sterk is gedaald. Dit houdt verband met de eerder genoemde verkoop van fondsen met een hoog aantal bedrijven betrokken bij hoog impact schendingen.

Wanneer we naar de indeling van de Global Industry Classification Standard (GICS) voor alle kringen gezamenlijk kijken, zijn de de sectoren met het grootste aantal hoog impact schendingen:

- Financials: waarvan het merendeel van de schendingen betrekking heeft op ethische bedrijfsvoering.
- Materials: waarvan het merendeel van de schendingen betrekking heeft op uitstoot en afval en de impact op de gemeenschappen waarin geopereerd wordt.
- Health Care: waarvan het merendeel van de schendingen betrekking heeft op product veiligheid.

Kring	Aantal schendingen Financials	Aantal schendingen Materials	Aantal schendingen Health Care
A	10	4	6
B	10	4	6
D	10	4	6
F	10	4	6
K	10	4	6
M	10	4	6

Bron: Sustainalytics, GSAM

De doelstelling is om met de managers van fondsen die een (relatief) groot aantal schendingen laat zien, het gesprek aan te gaan.

Verankering richtlijnen en UNGPS in nieuwe contracten met vermogensbeheerders

We hebben in 2024 geen nieuwe contracten afgesloten met vermogensbeheerders. Bij nieuwe contracten leggen we onder andere vast dat de beheerder ESG-factoren moet meewegen in het beleggingsproces, waarbij de OESO-richtlijnen, de UNGPs en verplichtingen uit hoofde van het IMVB-convenant leidend zijn.

Waar was het fonds in belegd

Het fonds belegt in financiële instrumenten, direct en indirect via beleggingsfondsen. De convenant eisen vragen om transparantie ten aanzien van de beleggingen in ondernemingen. Onderstaand overzicht toont de beleggingen in aandelen- en bedrijfsobligatiefondsen eind 2024.

Fonds	Kring A	Kring B	Kring D	Kring E	Kring F	Kring K	Kring M
Northern Trust - World Natural Capital PAB Fund	X	X	X	X	X	X	X
Northern Trust - Emerging Markets Screened Equity Fund	X	X	X	X	X	X	X
Abrdn - European Corporate Bond SRI Fund	X		X	X			
GSAM - Corporate Green Bond	X	X	X	X			
Robeco - High Yield Bonds	X	X	X	X	X	X	

Bijlage 1 – Principes van het UN Global Compact

#	UN Global Compact Principe
1	Bedrijven dienen (binnen de grenzen van hun invloedssfeer) de internationaal uitgevaardigde mensenrechten te eerbiedigen
2	Bedrijven dienen zich er steeds van te vergewissen dat zij niet medeplichtig worden aan schending van de mensenrechten
3	Bedrijven dienen de vrijheid van vakvereniging en de effectieve erkenning van het recht op collectieve onderhandelingen te handhaven
4	Bedrijven dienen iedere vorm van verplichte en gedwongen arbeid uit te bannen
5	Bedrijven dienen kinderarbeid affectief af te schaffen
6	Bedrijven dienen discriminatie in arbeid en beroep te bestrijden
7	Bedrijven dienen voorzorg te betrachten bij hun benadering van milieu-uitdagingen
8	Bedrijven dienen initiatieven te ondernemen om een groter milieubesef te bevorderen
9	Bedrijven dienen de ontwikkeling en de verspreiding van milieuvriendelijke technologieën te stimuleren
10	Bedrijven moeten elke vorm van corruptie tegengaan, inclusief afpersing en omkoping

Bijlage 2 – Uitsluitingslijst per criterium

Bedrijf	Uitsluitingscriterium
SNT DYNAMICS Co., Ltd.	Controversiele Wapens
SNT Holdings Co., Ltd.	Controversiele Wapens
Anhui GreatWall Military Industry Co., Ltd.	Controversiele Wapens
Aryt Industries Ltd.	Controversiele Wapens
China Aerospace International Holdings Ltd.	Controversiele Wapens
China Spacesat Co., Ltd.	Controversiele Wapens
LIG Nex1 Co., Ltd.	Controversiele Wapens
Norinco International Cooperation Ltd.	Controversiele Wapens
POONGSAN HOLDINGS Corp.	Controversiele Wapens
Poongsan Corp.	Controversiele Wapens
General Dynamics Corp.	Controversiele Wapens
L3Harris Technologies, Inc.	Controversiele Wapens
Northrop Grumman Corp.	Controversiele Wapens
ATI Physical Therapy, Inc.	Controversiele Wapens
Airbus SE	Controversiele Wapens
Avio SpA	Controversiele Wapens
BAE Systems Plc	Controversiele Wapens
BWX Technologies, Inc.	Controversiele Wapens
Babcock International Group Plc	Controversiele Wapens
Bharat Dynamics Ltd.	Controversiele Wapens
Brookfield Renewable Partners LP	Controversiele Wapens
CACI International, Inc.	Controversiele Wapens
CCC Intelligent Solutions Holdings, Inc.	Controversiele Wapens
CI&T, Inc. (Brazil)	Controversiele Wapens
CNNC International Ltd.	Controversiele Wapens
Cameco Corp.	Controversiele Wapens
China Aerospace International Holdings Ltd.	Controversiele Wapens
China Isotope & Radiation Corp.	Controversiele Wapens
China National Nuclear Power Co., Ltd.	Controversiele Wapens
China Shipbuilding Industry Co., Ltd.	Controversiele Wapens
China Shipbuilding Industry Group Power Co., Ltd.	Controversiele Wapens
China Spacesat Co., Ltd.	Controversiele Wapens
Dassault Aviation SA	Controversiele Wapens
Definitive Healthcare Corp.	Controversiele Wapens
Ducommun, Inc.	Controversiele Wapens
Eureka Forbes Ltd.	Controversiele Wapens
First Watch Restaurant Group, Inc.	Controversiele Wapens
Fluor Corp.	Controversiele Wapens
General Dynamics Corp.	Controversiele Wapens
HENSOLDT AG	Controversiele Wapens
Honeywell Automation India Ltd.	Controversiele Wapens

Bedrijf	Uitsluitingscriterium
Honeywell International, Inc.	Controversiele Wapens
Huneeed Technologies	Controversiele Wapens
Huntington Ingalls Industries, Inc.	Controversiele Wapens
InPost SA	Controversiele Wapens
Indian Hotels Co. Ltd.	Controversiele Wapens
Jacobs Solutions, Inc.	Controversiele Wapens
L&T Finance Ltd.	Controversiele Wapens
L&T Technology Services Ltd.	Controversiele Wapens
L3Harris Technologies, Inc.	Controversiele Wapens
LTIMindtree Ltd.	Controversiele Wapens
Larsen & Toubro Ltd.	Controversiele Wapens
Leidos Holdings, Inc.	Controversiele Wapens
Leonardo SpA	Controversiele Wapens
Lockheed Martin Corp.	Controversiele Wapens
Moog, Inc.	Controversiele Wapens
NCS Multistage Holdings, Inc.	Controversiele Wapens
Northrop Grumman Corp.	Controversiele Wapens
NuScale Power Corp.	Controversiele Wapens
Oceaneering International, Inc.	Controversiele Wapens
Olaplex Holdings, Inc.	Controversiele Wapens
RTX Corp.	Controversiele Wapens
Rolls-Royce Holdings Plc	Controversiele Wapens
Safran SA	Controversiele Wapens
Tata Chemicals Ltd.	Controversiele Wapens
Tata Communications Ltd.	Controversiele Wapens
Tata Consultancy Services Ltd.	Controversiele Wapens
Tata Consumer Products Ltd.	Controversiele Wapens
Tata Elxsi Ltd.	Controversiele Wapens
Tata Investment Corp. Ltd.	Controversiele Wapens
Tata Motors Ltd.	Controversiele Wapens
Tata Power Co., Ltd.	Controversiele Wapens
Tata Steel Ltd.	Controversiele Wapens
Tata Teleservices (Maharashtra) Ltd.	Controversiele Wapens
Textron, Inc.	Controversiele Wapens
Thales SA	Controversiele Wapens
The Boeing Co.	Controversiele Wapens
Titan Co. Ltd.	Controversiele Wapens
Trent Ltd.	Controversiele Wapens
Tronic's Microsystems SA	Controversiele Wapens
Voltas Ltd.	Controversiele Wapens
Walchandnagar Industries Ltd.	Controversiele Wapens
Aryt Industries Ltd.	Controversiele Wapens
BAE Systems Plc	Controversiele Wapens
DAIKIN INDUSTRIES Ltd.	Controversiele Wapens

Bedrijf	Uitsluitingscriterium
General Dynamics Corp.	Controversiele Wapens
L3Harris Technologies, Inc.	Controversiele Wapens
Norinco International Cooperation Ltd.	Controversiele Wapens
Pretis dd	Controversiele Wapens
63 Moons Technologies Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Aerospace Long-March International Trade Co., Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Americanas SA	Onsuccesvolle Engagement
Anhui GreatWall Military Industry Co., Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Aviation Industry Corporation of China Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
AVIC International Finance & Investment Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
AviChina Industry & Technology Co., Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
B2W Digital Lux SARL	Onsuccesvolle Engagement
Bharat Dynamics Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
BioSpecifics Technologies Corp.	Onsuccesvolle Engagement
Bolloré SE	Onsuccesvolle Engagement
CH. Karnchang Public Co. Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
China BaoWu Steel Group Corp. Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
China CITIC Financial Asset Management Co., Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
China Energy Engineering Corp. Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
China Evergrande Group	Onsuccesvolle Engagement
China National Petroleum Corp.	Onsuccesvolle Engagement
China North Industries Corp.	Onsuccesvolle Engagement
China Northern Rare Earth (Group) High-Tech Co., Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
China Petrochemical Corp.	Onsuccesvolle Engagement
China Spacesat Co., Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Chongqing Energy Investment Group Co., Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
CK Power Public Co. Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
CNPC (HK) Overseas Capital Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
CNPC Global Capital Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Coal India Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Compania Nationala ROMARM SA	Onsuccesvolle Engagement
Defense Research & Development Organization	Onsuccesvolle Engagement
Endo Finance LLC	Onsuccesvolle Engagement
Endo International Plc	Onsuccesvolle Engagement
Endo Luxembourg Finance Company I SARL	Onsuccesvolle Engagement
Export-Import Bank of India	Onsuccesvolle Engagement
Huafu Fashion Co., Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Huarong Finance 2017 Co. Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Huarong Finance 2019 Co. Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Huarong Finance Co. Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Huarong Finance II Co. Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Huarong Universe Investment Holding Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Inner Mongolia Baotou Steel Union Co. Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
JSM Global SARL	Onsuccesvolle Engagement

Bedrijf	Uitsluitingscriterium
Larsen & Toubro Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
LIG Nex1 Co., Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Lojas Americanas SA	Onsuccesvolle Engagement
Makine ve Kimya Endüstrisi AS	Onsuccesvolle Engagement
McDonald's Corp.	Onsuccesvolle Engagement
Metallurgical Corp. of China Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Mumias Sugar Co. Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Nityanand Udyog Pvt Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
NLC India Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Orascom Investment Holding SAE	Onsuccesvolle Engagement
Poongsan Corp.	Onsuccesvolle Engagement
POONGSAN HOLDINGS Corp.	Onsuccesvolle Engagement
SA Global Sukuk Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Saudi Arabian Oil Co.	Onsuccesvolle Engagement
Scenery Journey Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Serba Dinamik Holdings Bhd.	Onsuccesvolle Engagement
Sinopec Group Overseas Development (2012) Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Sinopec Group Overseas Development (2013) Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Sinopec Group Overseas Development (2014) Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Sinopec Group Overseas Development (2015) Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Sinopec Group Overseas Development (2016) Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Sinopec Group Overseas Development (2017) Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Sinopec Group Overseas Development (2018) Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Sinopec Group Overseas Development Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
SNT DYNAMICS Co., Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
SNT Holdings Co., Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Société Financière des Caoutchoucs SA	Onsuccesvolle Engagement
STARK Corp. Public Co. Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Steel Authority of India Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Tata Sons Pvt Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
The Chemours Co.	Onsuccesvolle Engagement
The Day & Zimmermann Group, Inc.	Onsuccesvolle Engagement
The Okomu Oil Palm Co. Plc	Onsuccesvolle Engagement
Tingo Group, Inc.	Onsuccesvolle Engagement
Tongaat-Hulett Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Uchumi Supermarkets Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Unitech Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Walchandnagar Industries Ltd.	Onsuccesvolle Engagement
Wirecard AG	Onsuccesvolle Engagement
63 Moons Technologies Ltd.	Schending UN Global Compact
Aerospace Long-March International Trade Co., Ltd.	Schending UN Global Compact
Anhui GreatWall Military Industry Co., Ltd.	Schending UN Global Compact
Avibras Indústria Aeroespacial SA	Schending UN Global Compact
Baidu, Inc.	Schending UN Global Compact

Bedrijf	Uitsluitingscriterium
Bharat Dynamics Ltd.	Schending UN Global Compact
CNPC (HK) Overseas Capital Ltd.	Schending UN Global Compact
CNPC Capital Co., Ltd.	Schending UN Global Compact
CNPC General Capital Ltd.	Schending UN Global Compact
CNPC Global Capital Ltd.	Schending UN Global Compact
China Aerospace Science & Technology Corp.	Schending UN Global Compact
China Literature Ltd.	Schending UN Global Compact
China Metallurgical Group Corp.	Schending UN Global Compact
China Minmetals Group Co., Ltd.	Schending UN Global Compact
China National Petroleum Corp.	Schending UN Global Compact
China North Industries Corp.	Schending UN Global Compact
China North Industries Group Corp. Ltd.	Schending UN Global Compact
China Northern Rare Earth (Group) High-Tech Co., Ltd.	Schending UN Global Compact
China Petrochemical Corp.	Schending UN Global Compact
China Petroleum & Chemical Corp.	Schending UN Global Compact
China Spacesat Co., Ltd.	Schending UN Global Compact
Compania Nationala ROMARM SA	Schending UN Global Compact
Crestwood Equity Partners LP	Schending UN Global Compact
Crestwood Holdings LLC	Schending UN Global Compact
Crestwood Midstream Partners LP	Schending UN Global Compact
Defense Research & Development Organization	Schending UN Global Compact
ETC Sunoco Holdings LLC	Schending UN Global Compact
ETP Legacy LP	Schending UN Global Compact
Elsewedy Electric Co.	Schending UN Global Compact
Enable Midstream Partners LP	Schending UN Global Compact
Energy Transfer LP	Schending UN Global Compact
Energy Transfer Operating LP	Schending UN Global Compact
Eskom Holdings SOC Ltd.	Schending UN Global Compact
Funcom SE	Schending UN Global Compact
HUYA, Inc.	Schending UN Global Compact
Hangzhou Hikvision Digital Technology Co., Ltd.	Schending UN Global Compact
Inco Ltd.	Schending UN Global Compact
Inner Mongolia Baotou Steel Union Co. Ltd.	Schending UN Global Compact
Israel Aerospace Industries Ltd.	Schending UN Global Compact
L&T Finance Ltd.	Schending UN Global Compact
L&T Technology Services Ltd.	Schending UN Global Compact
LIG Corp.	Schending UN Global Compact
LIG Nex1 Co., Ltd.	Schending UN Global Compact
LTIMindtree Ltd.	Schending UN Global Compact
Larsen & Toubro Infotech Ltd. (India)	Schending UN Global Compact
Larsen & Toubro Ltd.	Schending UN Global Compact
Lockheed Martin Corp.	Schending UN Global Compact
MCC Holding (Hong Kong) Corp. Ltd.	Schending UN Global Compact
Makine ve Kimya Endüstrisi AS	Schending UN Global Compact

Bedrijf	Uitsluitingscriterium
Mattel, Inc.	Schending UN Global Compact
Metallurgical Corp. of China Ltd.	Schending UN Global Compact
Midwest Connector Capital Co. LLC	Schending UN Global Compact
Mil-spec Industries Corp	Schending UN Global Compact
Mindtree Ltd.	Schending UN Global Compact
Minmetals Bounteous Finance (BVI) Ltd.	Schending UN Global Compact
Motiva Enterprises LLC	Schending UN Global Compact
Mumias Sugar Co. Ltd.	Schending UN Global Compact
National Development Complex	Schending UN Global Compact
Nityanand Udyog Pvt Ltd.	Schending UN Global Compact
Nuclear Damage Compensation & Decommissioning Facilitation	Schending UN Global Compact
OCP SA	Schending UN Global Compact
ONGC Videsh Ltd.	Schending UN Global Compact
ONGC Videsh Vankorneft Pte Ltd.	Schending UN Global Compact
Oil & Natural Gas Corp. Ltd.	Schending UN Global Compact
Orascom Investment Holding SAE	Schending UN Global Compact
PETRONAS Capital Ltd.	Schending UN Global Compact
PETRONAS Energy Canada Ltd.	Schending UN Global Compact
POONGSAN HOLDINGS Corp.	Schending UN Global Compact
Pemex Project Funding Master Trust	Schending UN Global Compact
PennTex Midstream Partners LP	Schending UN Global Compact
PetroChina Co., Ltd.	Schending UN Global Compact
Petroleos Mexicanos, Inc.	Schending UN Global Compact
Petroliam Nasional Bhd.	Schending UN Global Compact
Petronas Global Sukuk Ltd.	Schending UN Global Compact
Petróleos Mexicanos EPE	Schending UN Global Compact
Philadelphia Energy Solutions Refining & Marketing LLC	Schending UN Global Compact
Philadelphia Energy Solutions, Inc.	Schending UN Global Compact
Poongsan Corp.	Schending UN Global Compact
RTX Corp.	Schending UN Global Compact
Raytheon Co.	Schending UN Global Compact
Raytheon Missiles & Defense	Schending UN Global Compact
Regency Energy Finance Corp.	Schending UN Global Compact
Regency Energy Partners LP	Schending UN Global Compact
Rockwell Collins, Inc.	Schending UN Global Compact
S-Oil Corp.	Schending UN Global Compact
SA Global Sukuk Ltd.	Schending UN Global Compact
SABIC Capital I BV	Schending UN Global Compact
SINA Corp.	Schending UN Global Compact
SINOPEC Engineering (Group) Co., Ltd.	Schending UN Global Compact
SNT DYNAMICS Co., Ltd.	Schending UN Global Compact
SNT Holdings Co., Ltd.	Schending UN Global Compact
STARK Corp. Public Co. Ltd.	Schending UN Global Compact
Sabac Capital II BV	Schending UN Global Compact

Bedrijf	Uitsluitingscriterium
Saudi Arabian Oil Co.	Schending UN Global Compact
Saudi Aramco Base Oil Co.	Schending UN Global Compact
Saudi Basic Industries Corp.	Schending UN Global Compact
SemGroup LLC	Schending UN Global Compact
Sinopec Capital (2013) Ltd.	Schending UN Global Compact
Sinopec Capital Co., Ltd.	Schending UN Global Compact
Sinopec Capital Ltd.	Schending UN Global Compact
Sinopec Group Overseas Development (2012) Ltd.	Schending UN Global Compact
Sinopec Group Overseas Development (2013) Ltd.	Schending UN Global Compact
Sinopec Group Overseas Development (2014) Ltd.	Schending UN Global Compact
Sinopec Group Overseas Development (2015) Ltd.	Schending UN Global Compact
Sinopec Group Overseas Development (2016) Ltd.	Schending UN Global Compact
Sinopec Group Overseas Development (2017) Ltd.	Schending UN Global Compact
Sinopec Group Overseas Development (2018) Ltd.	Schending UN Global Compact
Sinopec Group Overseas Development Ltd.	Schending UN Global Compact
Sinopec Kantons Holdings Ltd.	Schending UN Global Compact
Sinopec Oilfield Service Corp.	Schending UN Global Compact
Sogou, Inc.	Schending UN Global Compact
Steel Authority of India Ltd.	Schending UN Global Compact
Sumo Group Ltd.	Schending UN Global Compact
Sunoco Logistics Partners Operations LP	Schending UN Global Compact
Synthetic Moulders Ltd.	Schending UN Global Compact
Tata Advanced Systems Ltd.	Schending UN Global Compact
Tata Consultancy Services Ltd.	Schending UN Global Compact
Tata Investment Corp. Ltd.	Schending UN Global Compact
Tata Sons Pvt Ltd.	Schending UN Global Compact
Tencent Holdings Ltd.	Schending UN Global Compact
Tencent Music Entertainment Group	Schending UN Global Compact
The Day & Zimmermann Group, Inc.	Schending UN Global Compact
Tokyo Electric Power Co. Holdings, Inc.	Schending UN Global Compact
Unitech Ltd.	Schending UN Global Compact
United Technologies Corp.	Schending UN Global Compact
Vale Overseas Ltd.	Schending UN Global Compact
Vale SA	Schending UN Global Compact
Walchandnagar Industries Ltd.	Schending UN Global Compact
Weibo Corp.	Schending UN Global Compact
Wirecard AG	Schending UN Global Compact
Xinjiang Zhongtai Chemical Co., Ltd.	Schending UN Global Compact
Yixin Group Ltd.	Schending UN Global Compact
iQIYI, Inc.	Schending UN Global Compact
22nd Century Group, Inc.	Tabak
Al-Eqbal Co. for Investment Plc	Tabak
Altria Group, Inc.	Tabak
B.A.T. Capital Corp.	Tabak

Bedrijf	Uitsluitingscriterium
B.A.T. International Finance Plc	Tabak
B.A.T. Netherlands Finance BV	Tabak
BADECO ADRIA dd	Tabak
British American Tobacco Bangladesh Co.	Tabak
British American Tobacco Holdings (The Netherlands) BV	Tabak
British American Tobacco Kenya Plc	Tabak
British American Tobacco Malaysia Bhd.	Tabak
British American Tobacco plc	Tabak
British American Tobacco Uganda Ltd.	Tabak
British American Tobacco Zambia Plc	Tabak
British American Tobacco Zimbabwe Ltd.	Tabak
Bulgartabac Holding AD	Tabak
BYD Co., Ltd.	Tabak
BYD Electronic (International) Co., Ltd.	Tabak
Ceylon Tobacco Co. Plc	Tabak
China Boton Group Co., Ltd.	Tabak
China National Tobacco Corp.	Tabak
Coka Duvanska Industrija AD	Tabak
Duvanska Industrija AD Bujanovac	Tabak
Eastern Co. (Egypt)	Tabak
EM-Tech. Co., Ltd.	Tabak
G-SHANK Enterprise Co., Ltd.	Tabak
Godfrey Phillips India Ltd.	Tabak
Golden Tobacco Ltd.	Tabak
Hoang Long Group	Tabak
Imperial Brands Finance Netherlands BV	Tabak
Imperial Brands Finance Plc	Tabak
Imperial Brands Plc	Tabak
ITC Ltd.	Tabak
Japan Tobacco, Inc.	Tabak
Jerusalem Cigarette Co. Ltd.	Tabak
JT International Financial Services BV	Tabak
Karelia Tobacco Co., Inc.	Tabak
Khyber Tobacco Co. Ltd.	Tabak
KT&G Corp.	Tabak
Lorillard LLC	Tabak
LT Group, Inc.	Tabak
Ngan Son JSC	Tabak
Nikotiana BT Holding AD	Tabak
NTC Industries Ltd.	Tabak
Old Holdco, Inc.	Tabak
Pakistan Tobacco Co. Ltd.	Tabak
Philip Morris (Pakistan) Ltd.	Tabak
Philip Morris CR as	Tabak

Bedrijf	Uitsluitingscriterium
Philip Morris International, Inc.	Tabak
Philip Morris Operations AD	Tabak
PT Bentoel International Investama Tbk	Tabak
PT Gudang Garam Tbk	Tabak
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	Tabak
PT Indonesian Tobacco Tbk	Tabak
PT Wismilak Inti Makmur Tbk	Tabak
Pyxus International, Inc.	Tabak
Reinet Investments SCA	Tabak
Reynolds American, Inc.	Tabak
Scandinavian Tobacco Group A/S	Tabak
Shanghai Industrial Holdings Ltd.	Tabak
Shenzhen Yinghe Technology Co., Ltd.	Tabak
Sila Holding AD	Tabak
Sinnar Bidi Udyog Ltd.	Tabak
SITAB	Tabak
Slantse Stara Zagora Tabac AD	Tabak
Smoores International Holdings Ltd.	Tabak
Souza Cruz Ltda.	Tabak
Standard Diversified, Inc.	Tabak
STG Global Finance BV	Tabak
Sunwoda Electronic Co., Ltd.	Tabak
Swedish Match AB	Tabak
Tanzania Cigarette Co. Ltd.	Tabak
Tian Chang Group Holdings Ltd.	Tabak
Turning Point Brands, Inc.	Tabak
Tutunski Kombinat AD Prilep	Tabak
Union Investment Corp.	Tabak
Union Tobacco & Cigarette Industries Co.	Tabak
Universal Corp.	Tabak
Vector Group Ltd.	Tabak
VPR Brands LP	Tabak
VST Industries Ltd.	Tabak
West Indian Tobacco Co. Ltd.	Tabak
China North Industries Corp.	UN en of EU Wapenembargo
Military-Industrial Co. CJSC	UN en of EU Wapenembargo
Navistar International Corp.	UN en of EU Wapenembargo
Rostec Corp.	UN en of EU Wapenembargo
Science Applications International Corp.	UN en of EU Wapenembargo
The Armored Group LLC	UN en of EU Wapenembargo
Anhui Hengyuan Coal Industry & Electricity Power Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
MC Mining Ltd.	Thermische Kolenwinning
Sindhu Trade Links Ltd.	Thermische Kolenwinning
Pingdingshan Tianan Coal Mining Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning

Bedrijf	Uitsluitingscriterium
Henan Shenhua Coal Industry & Electricity Power Corp. Ltd.	Thermische Kolenwinning
Drummond Company, Inc.	Thermische Kolenwinning
Inner Mongolia Dian Tou Energy Corp. Ltd.	Thermische Kolenwinning
Shaanxi Coal Industry Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Shanghai Datun Energy Resources Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Vinacomin Coc Sau Coal JSC	Thermische Kolenwinning
Guanghui Energy Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Huaibei Mining Holdings Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Vinacomin-Mong Duong Coal JSC	Thermische Kolenwinning
ZE PAK SA	Thermische Kolenwinning
Guizhou Panjiang Refined Coal Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Shanxi Lanhua Sci-Tech Venture Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Shanxi Lu'An Environmental Energy Development Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Vinacomin - Ha Tu Coal JSC	Thermische Kolenwinning
Vinacomin Deo Nai Coal JSC	Thermische Kolenwinning
Vinacomin Nui Beo Coal JSC	Thermische Kolenwinning
Shanxi Coal International Energy Group Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Yancoal International Resources Development Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Yankuang Energy Group Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Jizhong Energy Resources Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Sundiro Holding Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Arch Resources, Inc.	Thermische Kolenwinning
PT TBS Energi Utama Tbk	Thermische Kolenwinning
Ikwezi Mining Ltd.	Thermische Kolenwinning
NACCO Industries, Inc.	Thermische Kolenwinning
PT Harum Energy Tbk	Thermische Kolenwinning
Vinacomin Cao Son Coal JSC	Thermische Kolenwinning
Huadian Energy Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
DMCI Holdings, Inc.	Thermische Kolenwinning
Nan Nan Resources Enterprise Ltd.	Thermische Kolenwinning
The Lanna Resources Public Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Golden Energy & Resources Pte Ltd.	Thermische Kolenwinning
Bisichi Plc	Thermische Kolenwinning
China Qinfu Group Ltd.	Thermische Kolenwinning
China Shenhua Energy Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
China Shenhua Overseas Capital Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Coal Energy SA	Thermische Kolenwinning
Energy Earth Public Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Ichor Coal NV	Thermische Kolenwinning
Indika Energy Capital III Pte Ltd.	Thermische Kolenwinning
Indika Energy Capital IV Pte Ltd.	Thermische Kolenwinning
Indo Energy Finance II BV	Thermische Kolenwinning
Jinneng Holdings Coal Industry Group Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Kangaroo Resources Pty Ltd.	Thermische Kolenwinning

Bedrijf	Uitsluitingscriterium
Kinetic Development Group Ltd.	Thermische Kolenwinning
New Hope Corp. Ltd.	Thermische Kolenwinning
PT ABM Investama Tbk	Thermische Kolenwinning
PT Baramulti Suksessarana Tbk	Thermische Kolenwinning
PT Bayan Resources Tbk	Thermische Kolenwinning
PT Dian Swastatika Sentosa Tbk	Thermische Kolenwinning
PT Eksploitasi Energi Indonesia Tbk	Thermische Kolenwinning
PT Indika Energy Tbk	Thermische Kolenwinning
PT Sinar Mas Group	Thermische Kolenwinning
PT Trada Alam Minera Tbk	Thermische Kolenwinning
Eterna Capital Pte Ltd.	Thermische Kolenwinning
PT Bumi Resources Tbk	Thermische Kolenwinning
Henan Dayou Energy Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
China Coal Xinji Energy Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Coal India Ltd.	Thermische Kolenwinning
Banpu Public Co. Ltd.	Thermische Kolenwinning
CONSOL Energy, Inc.	Thermische Kolenwinning
Salungano Group Ltd.	Thermische Kolenwinning
Peabody Energy Corp.	Thermische Kolenwinning
Peabody Securities Finance Corp.	Thermische Kolenwinning
China Coal Energy Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Cloud Peak Energy Resources LLC	Thermische Kolenwinning
Cloud Peak Energy, Inc.	Thermische Kolenwinning
Gansu Energy Chemical Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Navajo Transitional Energy Co. LLC	Thermische Kolenwinning
PT Adaro Energy Indonesia Tbk	Thermische Kolenwinning
PT Atlas Resources Tbk	Thermische Kolenwinning
PT Golden Eagle Energy Tbk	Thermische Kolenwinning
PT Petrindo Jaya Kreasi Tbk	Thermische Kolenwinning
Shan Xi Hua Yang Group New Energy Co. Ltd.	Thermische Kolenwinning
Westmoreland Coal Co.	Thermische Kolenwinning
PT RMK Energy Tbk	Thermische Kolenwinning
Semirara Mining & Power Corp.	Thermische Kolenwinning
Hallador Energy Co.	Thermische Kolenwinning
Alliance Holdings GP LP	Thermische Kolenwinning
Alliance Resource Operating Partners LP	Thermische Kolenwinning
Alliance Resource Partners LP	Thermische Kolenwinning
Yancoal Australia Ltd.	Thermische Kolenwinning
Inner Mongolia Yitai Coal Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Agritrade Resources Ltd.	Thermische Kolenwinning
PT Indo Tambangraya Megah Tbk	Thermische Kolenwinning
TerraCom Ltd.	Thermische Kolenwinning
Universal Coal Plc	Thermische Kolenwinning
PT Prima Andalan Mandiri Tbk	Thermische Kolenwinning

Bedrijf	Uitsluitingscriterium
Gujarat Mineral Development Corp. Ltd.	Thermische Kolenwinning
PT Adaro Indonesia	Thermische Kolenwinning
Zhengzhou Coal Industry & Electric Power Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Beijing Haohua Energy Resource Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
Exxaro Resources Ltd.	Thermische Kolenwinning
Foresight Energy LP	Thermische Kolenwinning
Park Elektrik Üretim Madencilik Sanayi ve Ticaret AS	Thermische Kolenwinning
PT Bukit Asam Tbk	Thermische Kolenwinning
PT Golden Energy Mines Tbk	Thermische Kolenwinning
PT Mitrabara Adiperdana Tbk	Thermische Kolenwinning
Thungela Resources Ltd.	Thermische Kolenwinning
Whitehaven Coal Ltd.	Thermische Kolenwinning
Lubelski Wegiel BOGDANKA SA	Thermische Kolenwinning
Jinneng Holding Shanxi Coal Industry Co., Ltd.	Thermische Kolenwinning
PT Resource Alam Indonesia Tbk	Thermische Kolenwinning
Geo Energy Resources Ltd.	Thermische Kolenwinning

Landen	Uitsluitingscriterium
Moldavië	EU of VN Embargo
Zimbabwe	EU of VN Embargo
Turkmenistan	Freedom House Score
Eritrea	Freedom House Score
Equatoriaal-Guinea	Freedom House Score
Tadzjikistan	Freedom House Score
Afghanistan	Freedom House Score
Azerbeidzjan	Freedom House Score
Saudi-Arabië	Freedom House Score
China	Freedom House Score
Jemen	Freedom House Score
Bahrein	Freedom House Score
Cuba	Freedom House Score
Oezbekistan	Freedom House Score
Laos	Freedom House Score
Burundi	Freedom House Score
Kameroen	Freedom House Score
Tsjaad	Freedom House Score
Nicaragua	Freedom House Score
Eswatini	Freedom House Score
Egypte	Freedom House Score
Verenigde Arabische Emiraten	Freedom House Score
Democratische Republiek Congo	Freedom House Score
Vietnam	Freedom House Score
Ethiopië	Freedom House Score
Gabon	Freedom House Score
Nagorno-Karabach*	Freedom House Score & EU of VN Embargo
Zuid-Soedan	Freedom House Score & EU of VN Embargo
Syrië	Freedom House Score & EU of VN Embargo
Noord-Korea	Freedom House Score & EU of VN Embargo
Centraal-Afrikaanse Republiek	Freedom House Score & EU of VN Embargo
Soedan	Freedom House Score & EU of VN Embargo
Wit-Rusland	Freedom House Score & EU of VN Embargo
Myanmar	Freedom House Score & EU of VN Embargo
Somalië	Freedom House Score & EU of VN Embargo
Libië	Freedom House Score & EU of VN Embargo
Iran	Freedom House Score & EU of VN Embargo

Rusland	Freedom House Score & EU of VN Embargo
Venezuela	Freedom House Score & EU of VN Embargo
Republiek Congo	Freedom House Score & EU of VN Embargo