



PENSIOENFONDS
NOTARIAAT

Pensioenfonds Notariaat

Jaarverslag Maatschappelijk Verantwoord Beleggen 2024



Inhoudsopgave

Voorwoord

[Pagina 3](#)

01

Ontwikkelingen 2024 en
vooruitblik 2025

[Pagina 5](#)

02

MVB-beleid

[Pagina 7](#)

03

Engagementbeleid

[Pagina 11](#)

04

Stembeleid

[Pagina 14](#)

05

Uitsluitingsbeleid

[Pagina 23](#)

06

CO₂-kenmerken
beleggingsportefeuille

[Pagina 26](#)

07

Impactbeleggen

[Pagina 30](#)

08

IMVB-convenant / OESO-
richtlijnen

[Pagina 32](#)

Bijlage 1

Principes van het VN Global
Compact

[Pagina 37](#)

Bijlage 2

Uitsluitingslijst per criterium

[Pagina 38](#)



Voorwoord

Voorwoord

In dit jaarverslag lichten wij toe hoe wij ons beleid rondom Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) hebben uitgevoerd en tot welke resultaten dit beleid heeft geleid. MVB richt zich op het investeren in bedrijven en landen die op een positieve manier oog hebben voor milieu-, sociale kwesties en kwesties rondom goed bestuur. MVB wordt ook wel Environmental, Social en Governance, afgekort ESG, genoemd. Daarom spreken we ook wel van ESG-beleid. Door dit soort kenmerken aanvullend op de gebruikelijke financiële aspecten van beleggen mee te nemen, integreren wij duurzaamheid in onze beleggingen. Vanuit het fonds, de deelnemers en de toezichthouder wordt er waarde gehecht aan het betrekken van duurzaamheid in brede zin bij het maken van beleggingsbeslissingen en het beheren van onze portefeuilles.

Met dit MVB-jaarverslag oftewel ESG-jaarverslag, willen wij uitgebreid inzicht geven in de uitvoering van ons ESG-beleid.

Namens het bestuur van Pensioenfonds Notariaat,

Mr. N.E. Bijlholt (voorzitter)

Drs. H.D. Panneman AAG (vicevoorzitter)



Ontwikkelingen 2024 en vooruitblik 2025

1

Ontwikkelingen 2024 en oorsicht 2025

1.0

In 2024 zijn we verder gegaan met versterken van het ESG profiel van onze beleggingsportefeuille. In dit hoofdstuk beschrijven wij deze belangrijkste ontwikkelingen van het afgelopen jaar en kijken we vooruit op de te verwachten acties in 2025.

Klimaatdoelen voor de beleggingsportefeuille

In 2021 werden klimaatdoelstellingen verder uitgewerkt, die in 2022 succesvol zijn geïmplementeerd. Deze doelen omvatten een CO2-reductiedoelstelling (decarbonisatie) voor de aandelenportefeuille in ontwikkelde markten, uitgebreid naar de high yield portefeuille in 2023. De strategie is gericht op een eenmalige CO2-reductie conform het Klimaatakkoord van Parijs, gevolgd door een jaarlijkse reductie van 7% tot 2050, om zo netto-nul uitstoot te bereiken voor beide portefeuilles. De implementatie van de aandelenstrategie werd in het voorjaar van 2022 afgerond, en die van de high yield strategie in het najaar van 2023, waarbij gebruik wordt gemaakt van een klimaatindex binnen de kaders van de Europese Unie. Hiermee zijn de klimaatdoelstellingen geïmplementeerd in de aandelen-, LDI- en high yield portefeuilles.

In 2024 is het pensioenfonds gestart met een onderzoek naar verdere integratie van ESG in de portefeuille. Naar verwachting zal de search in 2025 afgerond worden en eind 2025 of begin 2026 geïmplementeerd worden. Tenslotte is het pensioenfonds in 2024 overgestapt naar het ISS SRI stembeleid voor het uitbrengen van stemmen voor het discretionaire aandelenmandaat. Dat stembeleid sluit beter aan bij de uitgangspunten van het pensioenfonds.

Planning voor 2025

Wij zullen in 2025 een vervolg geven aan de route die in 2022 is ingezet ten aanzien van verdere ESG-integratie in de beleggingsportefeuille. In 2025 wordt de search voor een nieuwe invulling van de beleggingscategorie Euro bedrijfsobligaties afgerond. Naar verwachting wordt deze nieuwe strategie eind 2025 of begin 2026 geïmplementeerd.





MVB-beleid

2

Wij zien vanuit onze maatschappelijke verantwoordelijkheid MVB als een wezenlijk onderdeel van de inrichting van onze beleggingsportefeuille. Wij zijn ons bewust van de maatschappelijke rol en de morele verantwoordelijkheid die daarbij hoort.

Visie op MVB

Om deze reden:

- Stelt het bestuur heldere doelstellingen op die het wil bereiken met het ESG-beleid;
- Geven wij duurzaamheid in het beleggingsbeleid vorm op een manier die passend is bij het fonds;
- Wordt bij alle beleggingsbesluitvorming naast o.m. verwacht rendement, kosten en governance ook rekening gehouden met duurzaamheid;
- Wordt duurzaamheid geïntegreerd in het beleggingsbeleid en het doorlopen van de beleggingscyclus;
- Verantwoordt het bestuur zich richting de deelnemers over de duurzaamheid van de beleggingsportefeuille. Daarnaast verlangen wij van derde partijen, dat ze zich bij ons verantwoorden over hun duurzaamheidsbeleid. Duurzaamheid is een onderdeel van ons uitbestedingsbeleid;
- Verbinden wij ons eraan ons op de hoogte te stellen van de gevolgen van duurzaamheid op het succesvol uitvoeren van de aan ons toevertrouwde missie;
- Evalueert het bestuur ieder jaar het ESG-beleid, in het licht van de veranderende mogelijkheden en inzichten op dit gebied.

Wij hanteren de volgende uitgangspunten ten aanzien van MVB:

- Wij hanteren de visie dat bedrijven die in de bedrijfsvoering rekening houden met ESG-maatstaven op de lange termijn betere resultaten behalen dan bedrijven die dat niet doen.
- Wij willen MVB meenemen in de besluitvorming, maar dit mag ook kwalitatief of beschrijvend zijn.
- Verantwoord beleggen kent een lange termijn focus en mag op korte termijn rendement kosten. Op lange termijn dient verantwoord beleggen een positieve bijdrage te leveren aan het rendement. Dit kan betekenen dat op de korte termijn geen sprake is van een positieve bijdrage aan het rendement.
- Wij streven ernaar om op een verantwoorde manier om te gaan met maatschappelijke vraagstukken, zonder de ambitie te hebben pionier te zijn.
- Wij zijn van mening dat MVB een leerproces is en nog niet volgroeid is, noch bij het eigen fonds noch in de markt vanwege een gebrek aan goede data.



Beleidsdoelstellingen

Ons ESG-doel is tweeledig en betreft *portefeuilledoelstelling* enerzijds en *invloeddoelstelling* anderzijds.

Portefeuilledoelstelling

Met MVB willen wij rekening houden met ESG-maatstaven in de daadwerkelijke allocatie naar beleggingscategorieën, ondernemingen en landen. Wij hebben hiermee ten doel dat de portefeuille een betere risico-rendementsverhouding kent dan een portefeuille waarbij geen rekening wordt gehouden met ESG-factoren. Wij beschouwen hierbij nadrukkelijk welke mogelijkheden en mogelijke restricties er per beleggingscategorie zijn, aangezien deze verschillen. Wij hebben een tweetal portefuilledoelen nader uitgewerkt.

ESG-score doelstelling

ESG-scores van ondernemingen en beleggingsportefeuilles zijn een indicatie voor de wijze waarop wij zijn blootgesteld aan duurzaamheidsrisico's. Daarom geven wij de aangestelde beheerders de doelstelling mee om een ESG-score van de beleggingsportefeuille te realiseren die leidt tot een 20%-30% hoger duurzaamheidsgehalte dan de brede marktindex. Deze doelstelling kunnen wij bereiken binnen de risico-rendementseisen die we stellen en kan op de lange termijn een positief effect hebben op risico-rendementskenmerken. Wij stellen deze doelstelling centraal in de aandelenportefeuilles en onderzoeken welke doelstelling voor de bedrijfsobligatieportefeuille passend is en verwacht hier in 2025 concreet invulling aan gegeven te hebben.

CO₂emissie doelstelling

We houden als langetermijn belegger de effecten van klimaatverandering op de beleggingsportefeuille in de gaten. Het Klimaatakkoord van Parijs geeft concrete doelstellingen rond de mondiale CO₂-reductiedoelstellingen (decarbonisatiedoelen) voor de periode tot 2050, waarbij deze in 2050 moeten leiden tot 'netto nul emissies'. De realisatie van deze doelstelling zal een effect hebben op bedrijfsmodellen van ondernemingen en daarom vinden wij het relevant om CO₂-reductiedoelstellingen aan (delen van) de beleggingsportefeuille te koppelen. Vanuit dit perspectief geven wij de aangestelde beheerders de doelstelling mee om de CO₂-emissies van de beleggingsportefeuille op de korte, middellange en lange termijn te koppelen aan de reductiedoelen van Parijs. Dit betekent dat wij aansluiting zoeken bij de Europese doelstelling om in 2030 55% CO₂-reductie te hebben gerealiseerd en uiterlijk in 2050 netto nul emissies in de beleggingsportefeuille te hebben. Deze doelstelling is op dit moment geïmplementeerd voor zowel de aandelen- als ook de high-yield portefeuille.

Invloeddoelstelling

Naast bovenstaande portefuilledoelstellingen willen wij invloed uitoefenen op de bedrijven waarin wij beleggen. De instrumenten die hiervoor worden ingezet, zijn het via de vermogensbeheerders stemmen (voting) en het aangaan van gesprekken met het bedrijf/land over wat voor ons belangrijk is (engagement). Hierbij vormen de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs) een leidraad. In deze internationale normenkaders is vastgelegd hoe internationaal opererende ondernemingen zich op een aantal belangrijke thema's behoren te gedragen. Eind 2021 hebben wij het Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Convenant (IMVB-convenant) ondertekend, waarmee wij ons committeren aan deze twee internationale richtlijnen en deze centraal stellen in het ESG-beleid. Wij stellen deze richtlijnen centraal binnen de invloeddoelstelling.

De OESO-richtlijnen behandelen de volgende thema's:

1 Mensenrechten

2 Arbeidsnormen

3 Milieu

4 Anti-corruptie

5 Consumentenbelangen

6 Wetenschap en technologie

7 Mededinging

8 Belastingen

Wij onderschrijven de OESO-richtlijnen en gebruiken het OESO-richtsnoer voor institutionele beleggers als leidraad. Wij voeren het beleid vanuit de gedachte dat het daarmee positief bijdraagt aan de lange termijn waarde creatie, zowel in financiële zin als in maatschappelijke zin. Daarom verwachten we van de door ons aangestelde asset managers en van de ondernemingen waarin wij beleggen dat zij conform deze internationale standaarden handelen en dit publiekelijk kenbaar maken. Binnen de invloedssfeer van het fonds dragen wij hier actief aan bij door de inzet van het engagementbeleid en het stembeleid.

Beleidsinstrumenten

Ons ESG-beleid is gebaseerd op de resultaten van een onderzoek onder bestuursleden, leden van de raad van toezicht en het verantwoordingsorgaan en op basis van recente maatschappelijke trends. Daarnaast heeft een uitvraag onder de deelnemers plaatsgevonden inzake maatschappelijk verantwoord beleggen. De uitkomsten van deze uitvraag zijn in het ESG-beleid worden geanalyseerd.

Binnen het ESG-raamwerk is er een focus op de drie factoren Environmental, Social en Governance. Voor de nadere borging van deze factoren zetten wij de volgende beleidsinstrumenten in:

- Uitsluitingsbeleid
- Stembeleid
- Engagementbeleid
- ESG-integratie

Reikwijdte van beleid

Ons beleid wordt toegepast op ondernemingen in de aandelen- en obligatieportefeuilles in de beleggingsmandaten op naam van Pensioenfonds Notariaat. Bij investeringen in beleggingsfondsen wordt in de selectie hiervan het ESG-beleid van zowel de strategie als de beheerder vooraf beoordeeld. Wij passen een eigen stem- en engagementbeleid toe. Het stembeleid is enkel toepasbaar op de aandelenbeleggingen via discretionaire mandaten. Het engagementbeleid is van toepassing op zowel aandelen als bedrijfsobligaties, ongeacht of hiernaar blootstelling is via mandaten of extern beheerde beleggingsfondsen.



Engagementbeleid

3

Engagementbeleid

3.0

Uitgangspunten en thema's

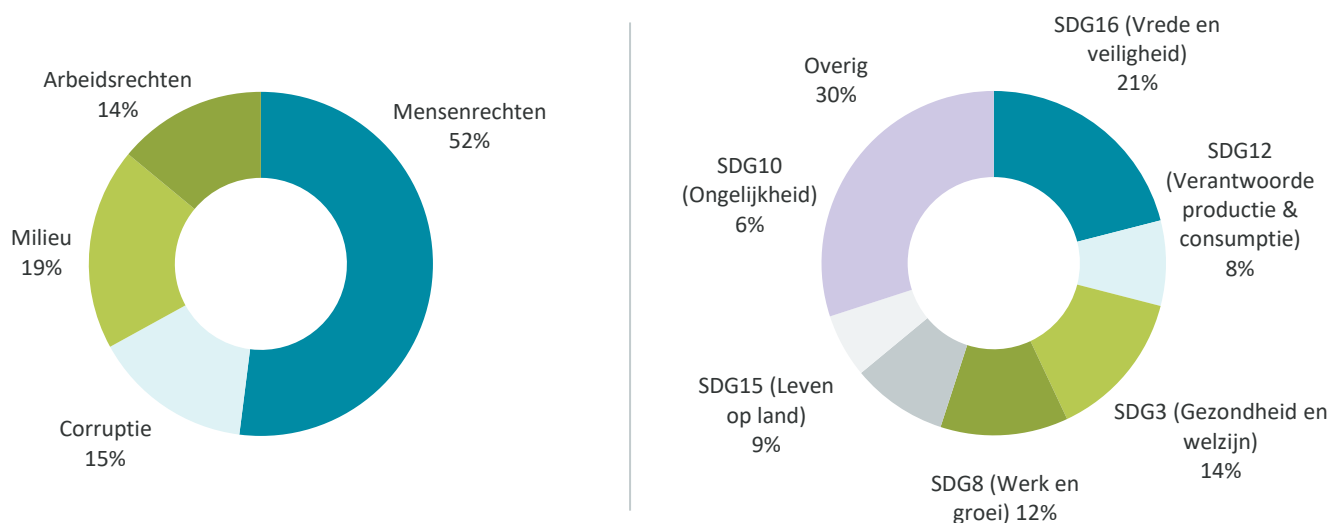
Wij voeren een eigen engagementbeleid. Engagement is gedefinieerd als de dialoog met ondernemingen over milieu, sociale en/of (corporate) governance kwesties. Engagement kan via verschillende wegen worden uitgevoerd (telefonische gesprekken, formele brieven, meetings en bezoeken aan het bedrijf). Het 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. Wij voeren een structurele dialoog 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 thematische 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, van het compenseren gedupeerden, en het voorkomen van nieuwe soortgelijke schendingen. Wij noemen dit normatief engagement en passen dit toe op ondernemingen die zich in beleggingsuniversum bevinden. De uitvoering van het engagementprogramma wordt gedaan door gespecialiseerde dienstverlener Sustainalytics.

Normatief engagementactiviteiten in 2024

Namens het pensioenfonds heeft Sustainalytics in 2024 met in totaal 159 bedrijven gesprekken gevoerd over 261 geconstateerde schendingen van internationale normen. 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).

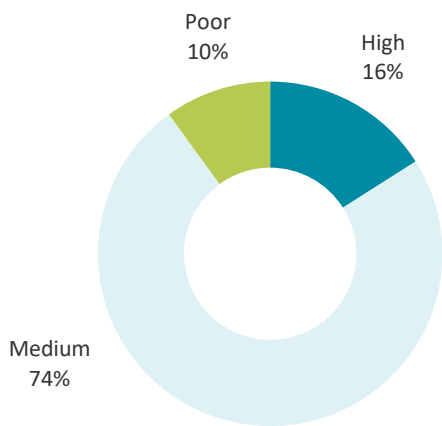


Bron: Sustainalytics, GSAM

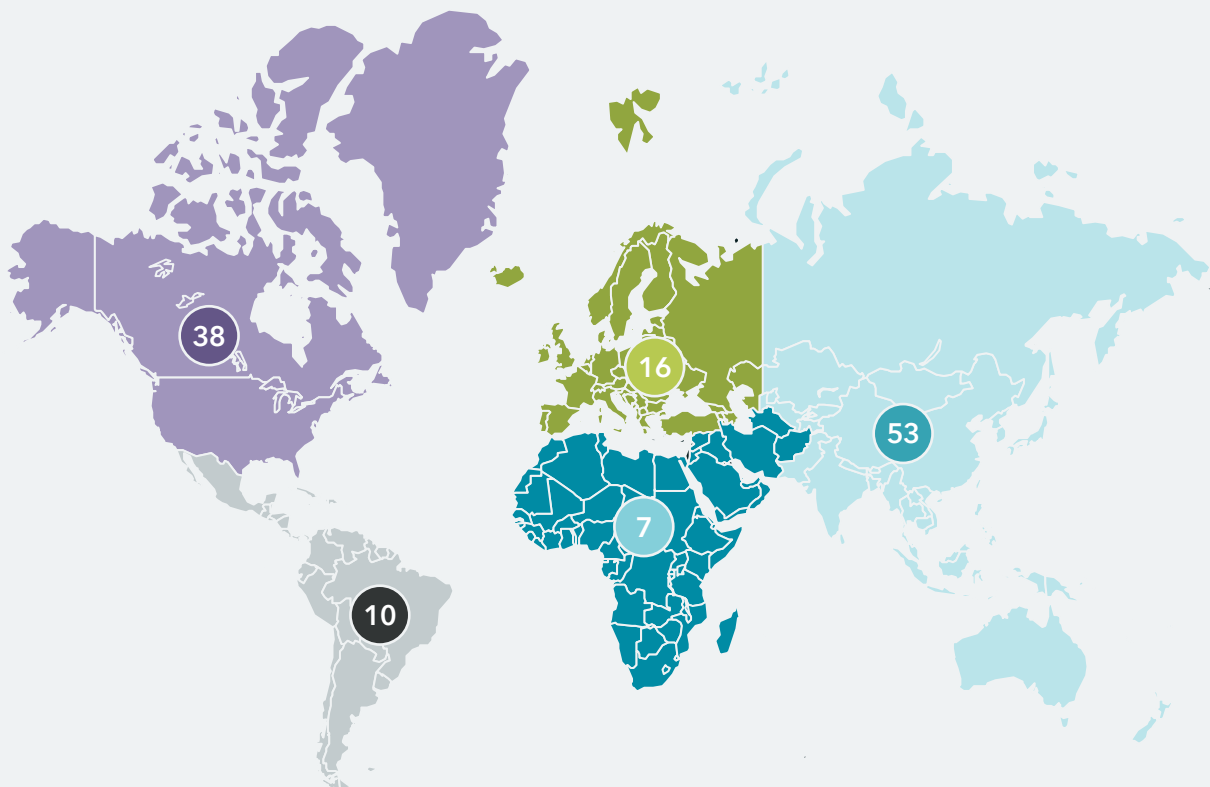
Engagementbeleid

3.0

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).



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



- Afrika / Midden Oosten
- Azië / Oceanië
- Europa
- Latijns Amerika / Cariben
- Verenigde Staten / Canada

Bron: Sustainalytics, GSAM

1

2

3

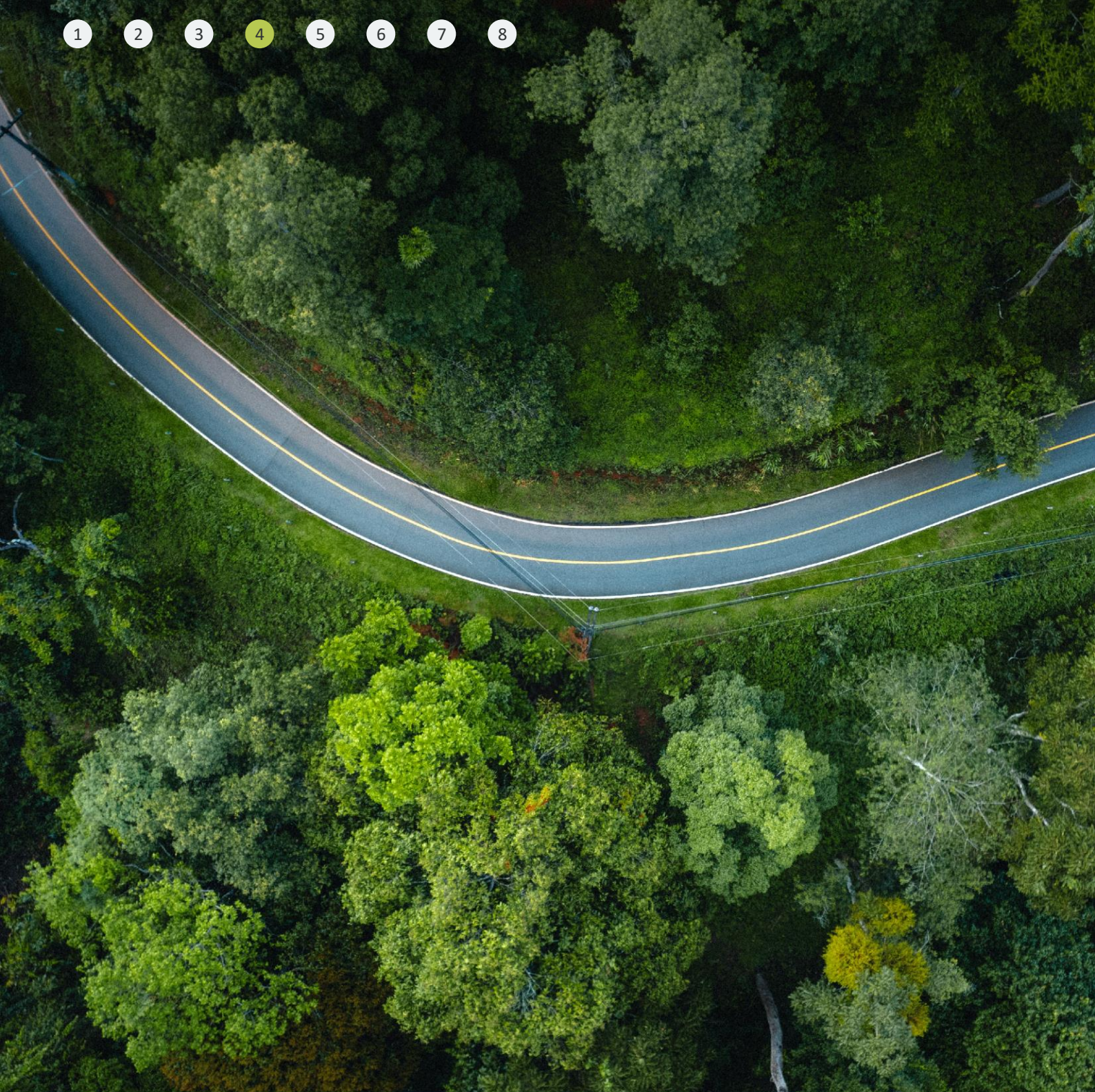
4

5

6

7

8



Stembeleid

4

Uitgangspunten en thema's

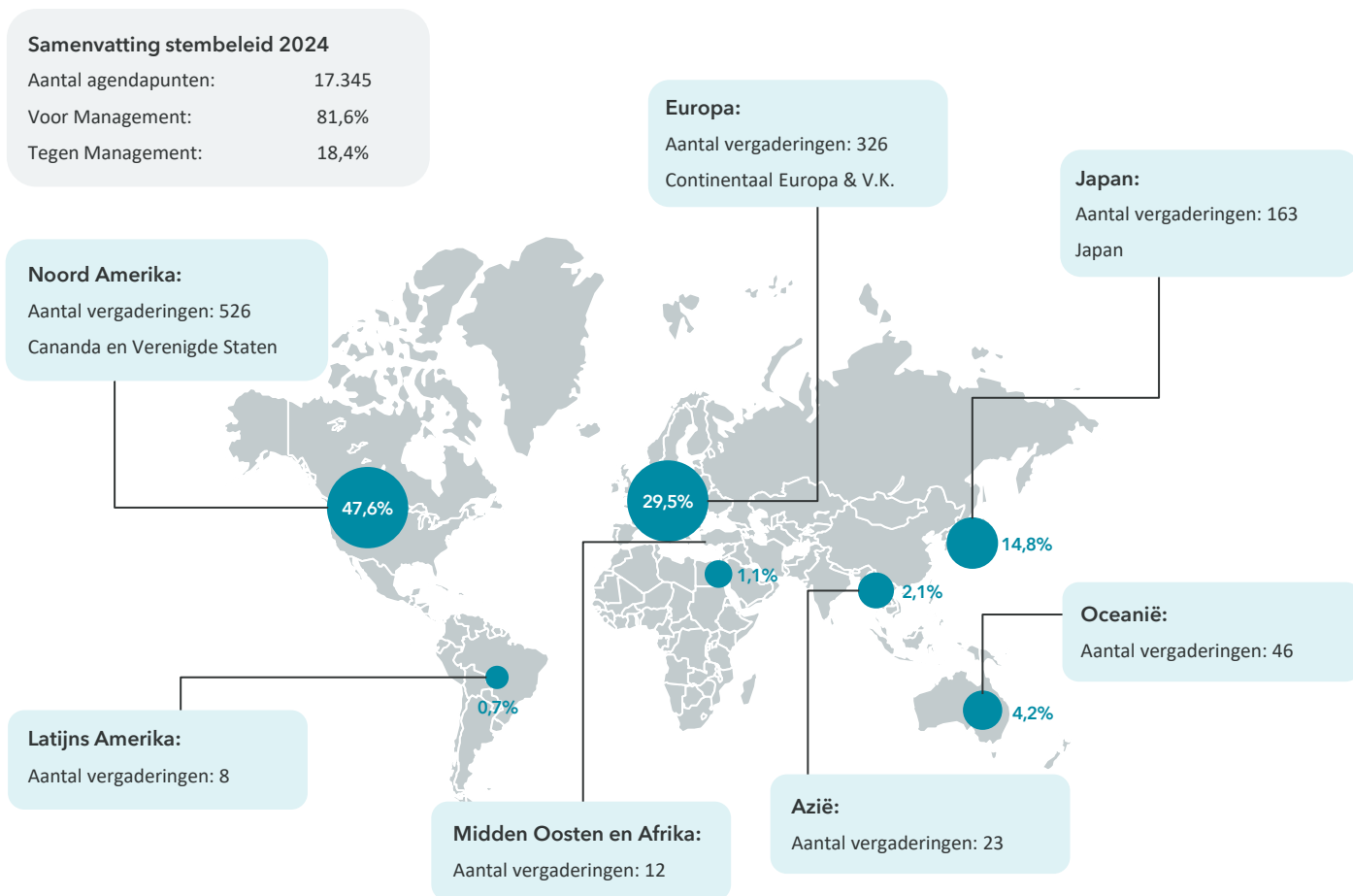
Wij voeren een actief stembeleid om de financiële belangen van onze beleggingen voor onze deelnemers te behartigen. Ook doen we dit omdat we onze invloed als aandeelhouder positief kunnen aanwenden om ondernemingen tot duurzaam gedrag aan te zetten en langetermijn waardecreatie te ondersteunen. De uitvoering van het stembeleid heeft plaatsgevonden door Goldman Sachs Asset Management (GSAM) en ISS, waarbij gebruik gemaakt wordt van het ISS SRI stembeleid. Voor het stembeleid hanteren wij een aantal belangrijke uitgangspunten die leiden tot het inleggen van de VOOR- of TEGEN-stemmen. Deze uitgangspunten hebben betrekking op de volgende thema's:

- Benoeming van bestuurders en niet-uitvoerend bestuurders
- 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 ons stembeleid is vormgegeven is te vinden op [onze website](#) en op de [website van onze fiduciair adviseur GSAM](#).

Omvang en regioverdeling van stemactiviteiten

Gedurende 2024 hebben wij bij 1.150 aandeelhoudersvergaderingen een stem uitgebracht op ruim 17.000 agendapunten. De regionale verdeling van deze stemmen was als volgt:

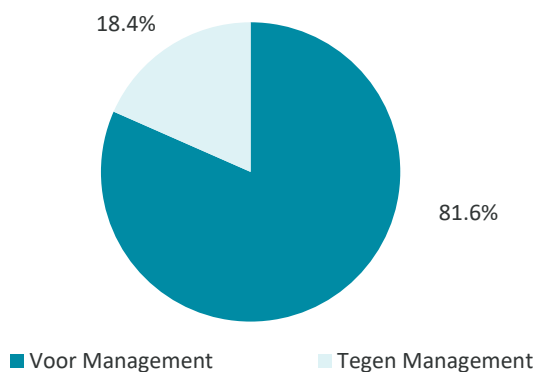


Bron: ISS, GSAM

Algemeen stemgedrag 2024

Wij hebben in 2024 op onderstaande manier onze stemmen ingelegd op de aandeelhouders-vergaderingen van ondernemingen waarin wij op dat moment belegd waren.

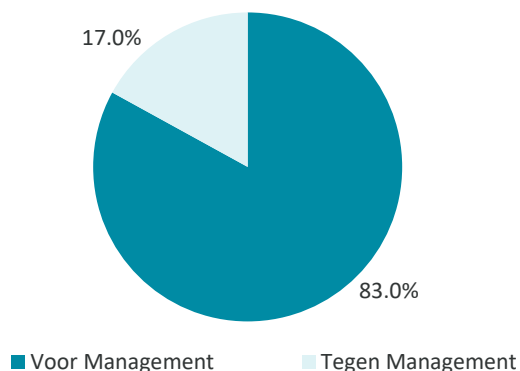
Percentage uitgebrachte stemmen vóór of tegen management



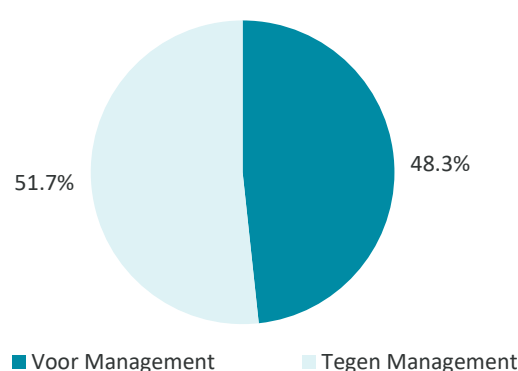
Dit betekent dat wij het in ca. 82% van de agendapunten eens waren met het advies dat het bestuur van de onderneming gaf. In ca. 18% van de gevallen hebben wij het bestuur niet gevolgd in het advies. Het overgrote deel (96%) van de agendapunten waarop wij kunnen stemmen is door het ondernemingsbestuur 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 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 wij op deze beide categorieën hebben gestemd.

De grafiek links toont het stemgedrag op agendapunten die door het ondernemingsbestuur zijn ingediend. In deze gevallen hadden wij in 17% een afwijkende mening van die van het bestuur. In de grafiek rechts is te zien dat we veel vaker (in circa 52% van de agendapunten) een afwijkende visie hebben ten opzichte van die van het ondernemingsbestuur. Het aantal keer dat wij het advies van het bestuur niet volgen, is daarmee veel hoger voor agendapunten die door aandeelhouders zijn ingebracht.

Percentage uitgebrachte stemmen voorstellen bestuur



Percentage uitgebrachte stemmen voorstellen bestuur



Bron: ISS, GSAM

Uitgelicht: Stemmen tegen aandeelhoudersvoorstellen

In een wereld waar ESG-thema's steeds meer aandacht krijgt, is het cruciaal om kritisch te blijven kijken naar de voorstellen die aan aandeelhouders worden voorgelegd. De groeiende aandacht betekent niet automatisch dat elk voorstel dat zich presenteert als 'duurzaam' ook daadwerkelijk bijdraagt aan een positieve maatschappelijke of ecologische impact. De afgelopen jaren is er een toenemende aandacht voor anti-ESG sentiment en lobby, met name in de Verenigde Staten. Deze trend, die al in 2023 duidelijk zichtbaar was, zette zich door in 2024. Dit uit zich in een groeiend aantal aandeelhoudersresoluties die bedrijven oproepen om minder of geen rekening te houden met maatschappelijke en ecologische impact. In feite wordt van bedrijven gevraagd om terug te keren naar een situatie van vijftientig jaar geleden, waarin duurzaamheid minder aandacht kreeg. Hoewel het politieke debat in de VS over het al dan niet meenemen van duurzaamheidsaspecten zich voornamelijk concentreert op thema's omtrent het klimaat en milieu, ligt de focus van de anti-ESG resoluties in de VS voornamelijk op sociale thema's. Met name de stappen die bedrijven hebben gezet bij de ontwikkeling en uitvoering van een diversiteit, gelijkheid en inclusie (DEI) beleid wordt in deze aandeelhoudersresoluties ter discussie gesteld.

Onderstaand lichten we aantal situaties uit waarin we hebben besloten om tegen bepaalde aandeelhoudersvoorstellen te stemmen, vanuit een anti-ESG perspectief. Deze voorstellen, vaak ingediend door partijen met een uitgesproken anti-ESG agenda, proberen bedrijven te bewegen om minder aandacht te besteden aan sociale en milieukwesties. Onze beslissing om tegen deze voorstellen te stemmen, is gebaseerd op een zorgvuldige afweging van de potentiële impact op de lange termijn, zowel voor de bedrijven waarin we beleggen als voor de samenleving als geheel.

Een goed voorbeeld hiervan is de toenemende focus op diversiteit, gelijkheid en inclusie (DEI) binnen bedrijven. Waar wij het belangrijk vinden dat bedrijven actief werken aan een inclusieve werkomgeving, zien we dat anti-ESG bewegingen juist proberen om deze inspanningen te ondermijnen. Zo diende het National Center for Public Policy Research (NCPFR) bij de aandeelhoudersvergadering van **Apple** een voorstel in om de impact van het DEI-beleid van Apple op burgerrechten en non-discriminatie te beoordelen. De argumentatie was dat het DEI-beleid van Apple werknemers met een "niet-divers profiel" (blank, man, heteroseksueel en conservatief) zou benadelen. Vanuit een anti-ESG perspectief wordt hier gesteld dat DEI-initiatieven leiden tot omgekeerde discriminatie en afleiden van de focus op aandeelhouderswaarde. Wij hebben tegen dit voorstel gestemd, omdat we van mening zijn dat een diverse en inclusieve werkomgeving juist bijdraagt aan innovatie, betere werknemersbetrokkenheid en een bredere talentenpool. Het ondermijnen van dergelijke inspanningen zou dan ook een negatieve impact hebben op de lange termijn prestaties van Apple.

Een vergelijkbare lijn zien we bij voorstellen die gericht zijn op het beperken van de invloed van bedrijven op sociale en politieke kwesties. Zo waren er voorstellen bij **AT&T** (telecombedrijf) en **Capital One Financial Corporation** (financiële dienstverlener) waarin werd verzocht om een rapport uit te brengen over hoe het beleid en de praktijken van het bedrijf werknemers en potentiële werknemers beïnvloeden op basis van hun ras, kleur, religie, geslacht, nationale afkomst of politieke overtuiging. Deze voorstellen, vaak gesteund door organisaties als de *American Family Association (AFA)* en *Inspire Investing*, uiten hun bezorgdheid over discriminatie op basis van "sociale en ecologische opvattingen". Vanuit een anti-ESG perspectief wordt hier geargumenteed dat bedrijven zich niet moeten mengen in politieke kwesties en dat werknemers beoordeeld moeten worden op basis van hun prestaties, niet op hun overtuigingen. Wij hebben tegen deze voorstellen gestemd. Hoewel wij het idee steunen dat mensen beoordeeld moeten worden op basis van hun prestaties en capaciteiten, vinden we ook dat bedrijven wel degelijk een rol kunnen en moeten spelen in het adresseren van belangrijke sociale kwesties. Het beperken van hun mogelijkheden om zich uit te spreken over bijvoorbeeld mensenrechten of klimaatverandering, zou een stap terug betekenen in de transitie naar een duurzamere samenleving.

Ook bij **Berkshire Hathaway Inc.** (investeringsmaatschappij) zagen we een voorstel dat in deze categorie valt. Dit voorstel verzocht om een beleid te voeren dat het bedrijf vermijdt om een openbaar standpunt in te nemen over controversiële sociale of politieke kwesties. De argumentatie vanuit anti-ESG hoek is dat bedrijven zich moeten concentreren op hun kernactiviteiten en zich niet moeten mengen in politieke debatten. Het innemen van standpunten over controversiële kwesties zou de reputatie van het bedrijf kunnen schaden en klanten kunnen vervreemden. Wij hebben tegen dit voorstel gestemd, omdat we geloven dat het de mogelijkheid van Berkshire Hathaway zou beperken om zich uit te spreken over belangrijke sociale en milieukwesties.

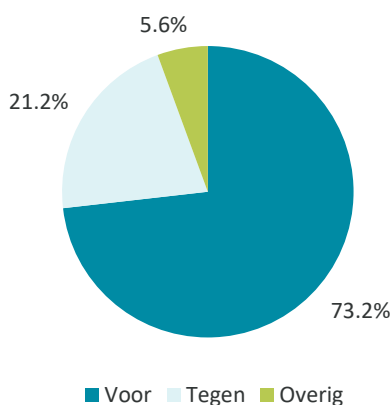
Daarnaast is er nog **Costco** (groothandel), waar een verzoek lag om een rapport over de risico's van het handhaven van DEI-inspanningen. Dit voorstel haalde DEI-gerelateerde rechtszaken aan na de uitspraak van het Hooggerechtshof in 2023 in *Students for Fair Admission v. Harvard*. Deze zaak draaide om de vraag of universiteiten bij toelating studenten mochten selecteren op basis van hun ras. Het Hooggerechtshof oordeelde dat dit niet mag, omdat het in strijd is met het principe van gelijke behandeling. Vanuit een anti-ESG perspectief werd hier gesteld dat DEI-initiatieven leiden tot "omgekeerde discriminatie" en afleiden van de focus op aandeelhouderswaarde. Wij hebben tegen dit voorstel gestemd, omdat het afbreuk doet aan de inspanningen van Costco om een diverse en inclusieve werkomgeving te creëren.

Deze voorbeelden laten zien dat het beoordelen van aandeelhoudersvoorstellen in het licht van ESG-principes een complexe taak is. Het is belangrijk om verder te kijken dan de oppervlakte en te beoordelen wat de daadwerkelijke impact van een voorstel zou zijn op de lange termijn.

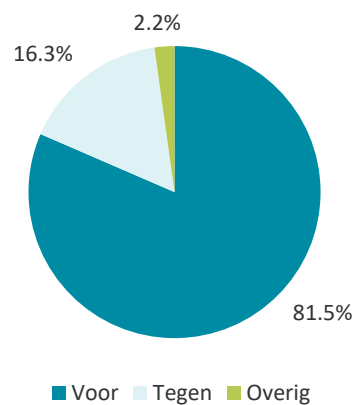
Stemgedrag naar belangrijkste thema's in 2024

De agendapunten waarop wij hebben gestemd tijdens aandeelhoudersvergaderingen zijn in verschillende thema's onder te verdelen. De klassieke bestuurlijke thema'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 ca. 73% van de gevallen voor de benoeming van bestuurders hebben gestemd, en in ca. 21% van de gevallen tegen deze voorgestelde benoeming. Een voorbeeld van een stem tegen de benoeming is wanneer een te groot deel van het bestuur niet onafhankelijk is. Wanneer te veel bestuurders niet onafhankelijk zijn, loopt de onderneming het risico dat afwijkende, maar belangrijke meningen worden genegeerd. Op het vlak van beloningsbeleid (grafiek rechts) stemden wij in circa 81% van de gevallen voor het beloningsvoorstel en in circa 16% tegen het voorstel. Dit laatste doen wij 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

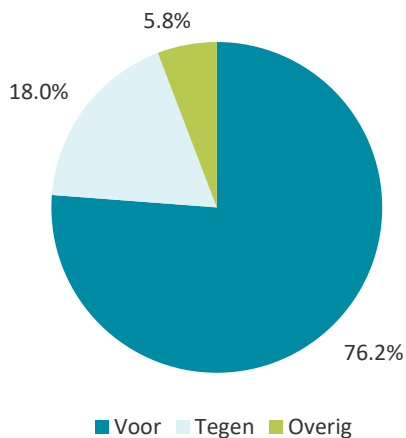


Stembeleid

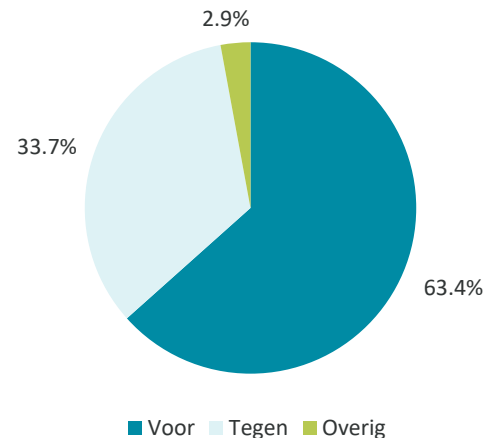
4.0

Thema's die veelal via aandeelhouders op de agenda worden geplaatst, liggen op sociale of milieu- & klimaatthematiek. Bij sociale kwesties (grafiek links) kan worden gedacht aan agendapunten rond mensenrechten of arbeidsnormen. Op dit type agendapunt stemden wij in ca. 76% van de gevallen tegen het standpunt van het bestuur en in ca. 18% voor het standpunt van het bestuur. Bij milieu- en klimaat gerelateerde agendapunten (grafiek rechts) verschilden wij in ca. 63% van de voorstellen van mening met het bestuur. Het bestuur geeft doorgaans op dit type van agendapunten een negatief stemadvies. Bij ondersteuning van de ingediende resolutie kan daarom worden gesproken van een stem tegen het Bestuur. In het geval dat wij meegaan met het advies van het bestuur, gaat het meestal om onderwerpen die ingebracht worden vanuit een zogenaamde anti-ESG lobby. Denk hierbij aan oproepen vanuit bepaalde aandeelhouders aan bedrijven om juist geen of minder aandacht te schenken aan duurzaamheidsonderwerpen (zoals het committeren aan een klimaat- of diversiteitsbeleid). In de afgelopen jaren nemen dergelijke voorstellen toe. Daarom is het van belang om deze kritisch te blijven beoordelen om te bepalen of wij deze willen ondersteunen.

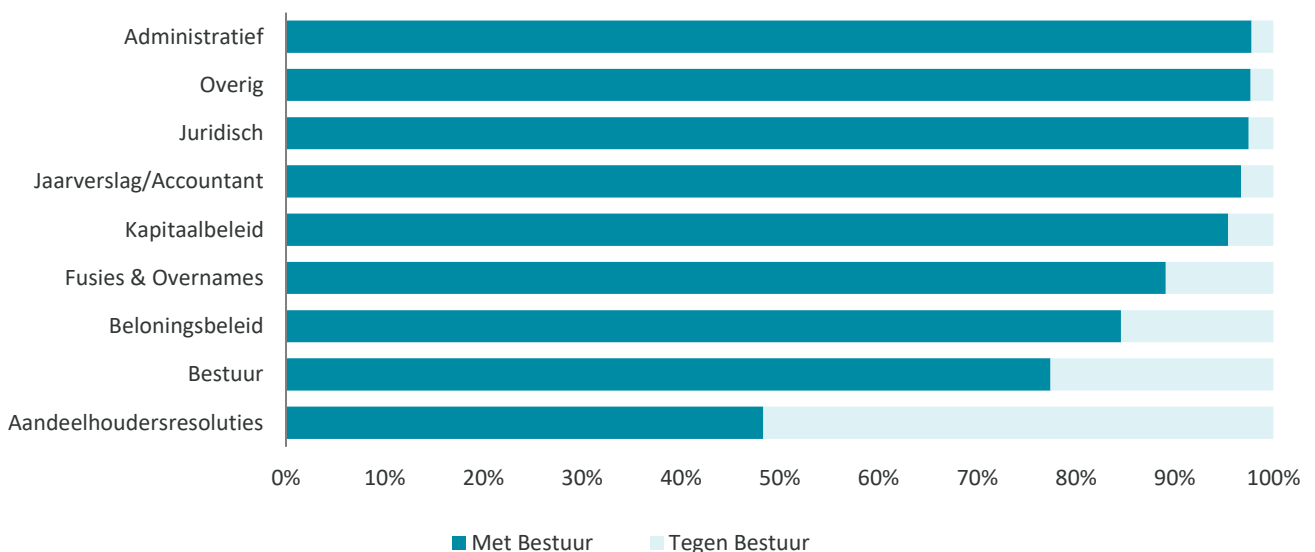
Percentage uitgebrachte stemmen voorstellen aandeelhouders sociale onderwerpen



Percentage uitgebrachte stemmen voorstellen aandeelhouders milieu & klimaat



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



Bron: ISS, GSAM

Praktijkvoorbeeld: beloning en diversiteit

Binnen het stembeleid hebben we ook expliciet oog voor sociale thema's. Gedurende 2024 hebben we 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 te 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 leidinggevenden hebben immers invloed op de perceptie van rechtvaardigheid en gelijkheid binnen een bedrijf en in de bredere samenleving. Daarom uitte wij onze bezorgdheid over de beloningspraktijken van leidinggevenden 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 ons tegen het remuneratierapport en -beleid stemmen, wat ook aanzienlijke tegenstand ondervond van minderheidsaandeelhouders.

Ook 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 Northern Trust, de vermogensbeheerder van onze aandelenbeleggingen in ontwikkelde landen, de zorgen over de afstemming tussen de beloning van leidinggevenden 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. Northern Trust stelde verbeteringen voor in het beloningsbeleid en wij stemden 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 hebben wij 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.

Praktijkvoorbeeld: Klimaatverandering

Klimaatverandering blijft een van de meest urgente uitdagingen van onze tijd, en de rol van investeerders bij het stimuleren van positieve verandering is cruciaal. Net als in voorgaande jaren, is het voor ons essentieel om actief betrokken te zijn bij de bedrijven waarin we beleggen, en onze stem te gebruiken om ambitieuze klimaatactie te bevorderen. In 2024 hebben we een reeks aandeelhoudersvoorstellen ondersteund die gericht zijn op het verbeteren van de klimaatprestaties en transparantie van bedrijven. Deze voorstellen variëren van het rapporteren over klimaatrisico's in pensioenplannen tot het stellen van concrete doelen voor het verminderen van de uitstoot. In dit "uitgelichte" stuk willen we graag toelichten waarom we specifieke aandeelhoudersvoorstellen hebben gesteund, en hoe deze bijdragen aan onze bredere doelstelling om een duurzamere toekomst te realiseren. We willen bedrijven die de juiste stappen willen zetten hierbij ondersteunen met onze stem en stimuleren om de volgende en noodzakelijke stappen te zetten ten aanzien van beleidsvorming en de uitvoering hiervan.

Een belangrijk aspect van klimaatactie is transparantie. Aandeelhouders hebben recht op duidelijke en volledige informatie over de klimaatrisico's en -impact van bedrijven, zodat ze weloverwogen beslissingen kunnen nemen. Om die reden hebben we in 2024 een aandeelhoudersvoorstel bij **Amazon** gesteund dat het bedrijf verzoekt om alle materiële scope 3 broeikasgasemissies openbaar te maken. Scope 3-emissies zijn indirecte emissies die voortkomen uit de waardeketen van een bedrijf, zoals de productie van ingekochte goederen en diensten, transport en distributie, en het gebruik van verkochte producten. Disclosure van alle materiële Scope 3-emissies zou aandeelhouders in staat stellen de voortgang van het bedrijf in de richting van zijn netto-nul ambitie beter te beoordelen, de zekerheid te verschaffen dat het bedrijf klimaatgerelateerde risico's op de juiste manier beheert, en het bedrijf te helpen zich voor te bereiden op potentiële wettelijke vereisten.

Naast transparantie is het essentieel dat bedrijven concrete doelen stellen voor het verminderen van hun uitstoot. Bij **Capital One Financial Corporation** (financiële dienstverlener) hebben we een aandeelhoudersvoorstel gesteund dat het bedrijf verzoekt om doelstellingen vast te stellen voor de vermindering van broeikasgasemissies die verband houden met hun kredietverlening en investeringsactiviteiten. De financiële sector speelt een cruciale rol bij de transitie naar een koolstofarme economie, en het is belangrijk dat banken en andere financiële instellingen hun verantwoordelijkheid nemen om hun investeringen in lijn te brengen met de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs. Aandeelhouders zouden baat hebben bij de vaststelling van absolute reductiedoelstellingen, omdat het helpt te evalueren hoe het bedrijf de decarbonisatierisico's beheert.

Equinor ASA (energiebedrijf) kreeg onze steun voor een voorstel dat erop gericht is de bedrijfsstrategie en het investeringsplan aan te passen aan de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs. Het voorstel beoogt het energietransitieplan dat het bedrijf momenteel openbaar maakt verder te versterken, met name door de plannen van het bedrijf voor aanvullende exploratie van fossiele brandstoffen te verduidelijken. Het doel is om de strategie van Equinor in lijn te brengen met de noodzakelijke verschuiving naar een koolstofarme economie.

Daarnaast hebben we bij **NIKE** een voorstel gesteund om te rapporteren over milieudoelstellingen. Het bedrijf had veel van zijn doelstellingen voor 2020 gemist en opnieuw vastgesteld zonder adequate bespreking van hoe het beheer en toezicht van het bedrijf op zijn duurzaamheidsdoelstellingen in de toekomst zouden veranderen om een dergelijke situatie te voorkomen. Het rapport zou meer inzicht geven in de manier waarop NIKE zijn duurzaamheidsdoelen wil bereiken en welke maatregelen het neemt om herhaling van eerdere tekortkomingen te voorkomen.

Om de toewijding aan verantwoorde winning van grondstoffen te versterken, hebben we bij Tesla ingestemd met een moratorium op de winning van mineralen uit diepzeemijnbouw. Het ondertekenen van een moratorium op diepzeemijnbouw zou de inzet van het bedrijf voor verantwoorde inkoop van materialen verder versterken. Diepzeemijnbouw is een controversiële praktijk met potentieel schadelijke gevolgen voor het mariene milieu, en Tesla's steun voor een moratorium zou een positief signaal afgeven.

Ten slotte hebben we bij **Tyson Foods** (vleesproducent) een voorstel gesteund om de inspanningen te versnellen om ontbossing uit de toeleveringsketens van het bedrijf te elimineren. Aandeelhouders zouden baat hebben bij aanvullende informatie over de strategie van het bedrijf om de impact van zijn toeleveringsketen op ontbossing te beheersen. Ontbossing is een belangrijke aanjager van klimaatverandering en biodiversiteitsverlies en het is essentieel dat bedrijven actie ondernemen om hun impact op bossen te minimaliseren.

Door deze aandeelhoudersvoorstellen te steunen, geven we een duidelijk signaal af aan bedrijven dat we verwachten dat ze ambitieuze klimaatactie ondernemen en transparant zijn over hun prestaties. We blijven ons inzetten om onze stem te gebruiken om positieve verandering te stimuleren en een duurzamere toekomst te bevorderen.





Uitsluitingsbeleid

5

Wij sluiten investeringen in bedrijven uit die in hun bedrijfsvoering of producten en diensten niet aan de minimale eisen voor een duurzaam beleid voldoen. Dit beleid is één op één toepasbaar op discretionaire mandaten, waarbij wij de beleggingen op eigen naam hebben staan. Dit beleid is niet altijd 100% toe te passen op beleggingen via beleggingsfondsen, omdat de vermogensbeheerder hiervan eigenaar is. Daarom zullen wij bij de selectie van beleggingsfondsen beoordelen in welke mate het uitsluitingsbeleid dat van toepassing is op het beleggingsfonds voldoet aan onze eigen criteria.

Uitsluitcriteria

Wij sluiten op van de discretionaire mandaten het volgende uit:

Controversiële wapens

Om vast te kunnen stellen of een wapen controversieel is, zijn criteria benoemd waaraan wordt getoetst. Wij hanteren hiervoor drie criteria: 1) het wapen maakt geen onderscheid tussen burger en militaire slachtoffers, 2) gebruik van het wapen heeft onevenredige grote gevolgen, 3) na beëindiging van een conflict maakt het wapen nog steeds slachtoffers.

Vanuit deze criteria merken wij onderstaand wapentuig aan als controversieel:

- anti-persoonsmijnen (landmijnen);
- nucleaire wapens;
- clustermunitie (wettelijk vereist);
- biologische of chemische wapens; en
- verarmd uranium.

Om vast te kunnen stellen of ondernemingen betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens screenen wij het brede beleggingsuniversum op kwartaalbasis. Hierbij wordt gebruik gemaakt van analyses van Sustainalytics. Wanneer een onderneming is geïdentificeerd als producent van controversiële wapens plaatsen wij de onderneming op de uitsluitingslijst. Deze wordt gedeeld met de vermogensbeheerders. Zij moeten eventuele posities in de onderneming verkopen en mogen zolang de onderneming op de uitsluitingslijst staat, niet in de onderneming beleggen.

Structurele schending van internationale normen

Ondernemingen die op structurele en grove wijze internationaal geaccepteerde normen schenden worden uitgesloten. Wij hanteren het UN Global Compact en de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen als normenkaders voor toetsing op onacceptabel ondernemingsgedrag. Onder deze normen vallen thema's zoals mensenrechten, arbeidsnormen, milieunormen, anti-corruptie en consumentenbelangen. Voor het vaststellen van schendingen van internationale gedragsrichtlijnen wordt gebruik gemaakt van analyses van Sustainalytics. Sustainalytics hanteert hierbij criteria om de ernst en omvang van schendingen vast te stellen en te classificeren (zie bijlage 1). Wij sluiten schenders uit die de hoogste negatieve impact veroorzaken volgens deze classificatie. De screening vindt plaats op kwartaalbasis. Wanneer een onderneming is geïdentificeerd als schender van internationale normen plaats en wij de onderneming op de uitsluitingslijst. Deze wordt gedeeld met de vermogensbeheerders. Zij moeten eventuele posities in de onderneming verkopen en mogen zolang de onderneming op de uitsluitingslijst staat niet in de onderneming beleggen.

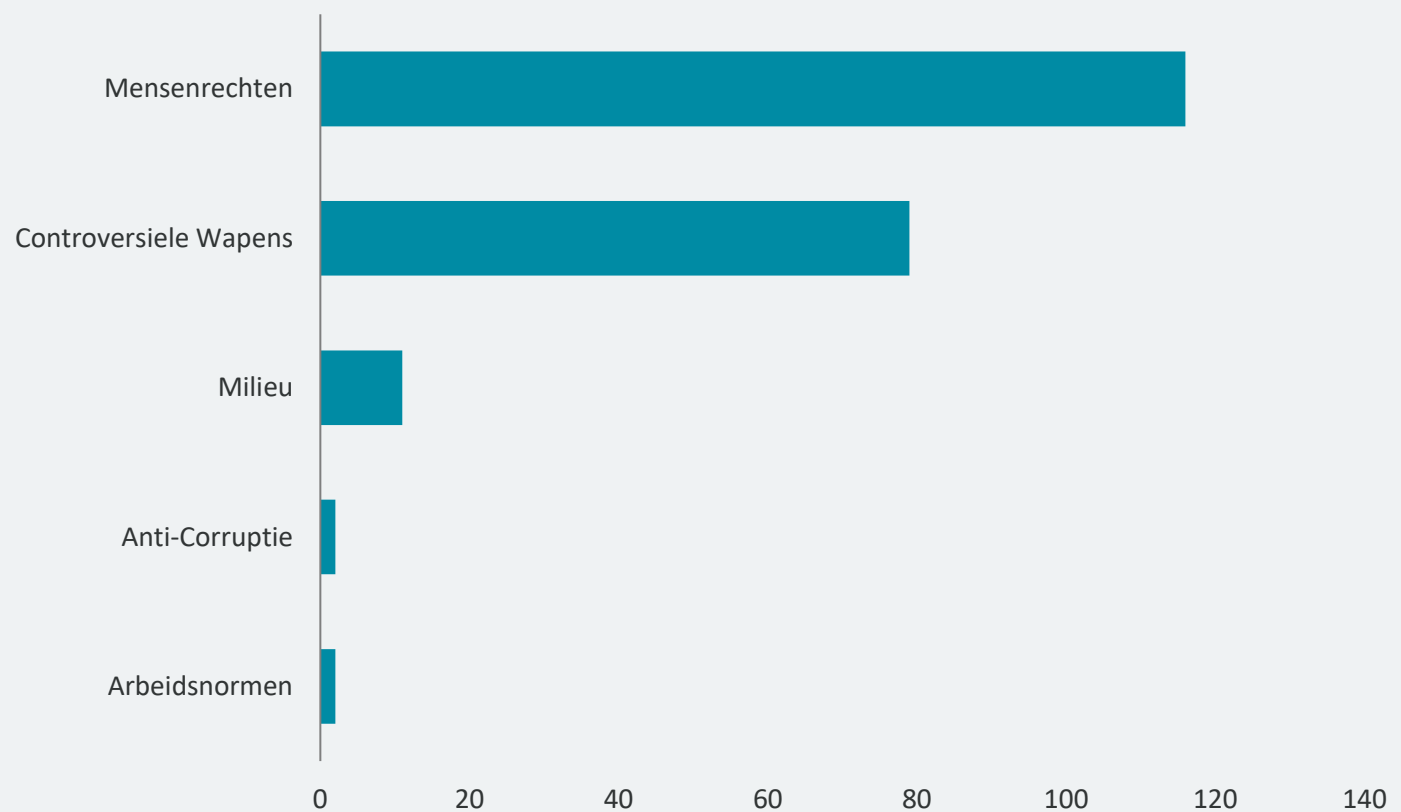
Klimaatverandering

Wij hanteren een decarbonisatiedoelstelling. De realisatie hiervan wordt deels gewaarborgd door toepassing van klimaatgerelateerde uitsluitcriteria. Deze hebben betrekking op een aantal specifieke sectoren, te weten olie & gas, thermische kolen mijnbouw en energieopwekking. Hierbij hanteren wij de volgende criteria voor de screening:

- Exploratie of verwerking thermische kolen indien de omzet uit deze activiteit 1% of hoger is;
- Exploratie of verwerking olie indien de omzet uit deze activiteit 10% of hoger is;
- Exploratie of verwerking gas indien de omzet uit deze activiteit 50% of hoger is; en
- Elektriciteitsopwekking met een broeikasgasintensiteit meer dan 100 gCO2e / kWh indien de omzet hieruit 50% om hoger is.

Resultaten uitsluitingsbeleid

Het uitsluitingsbeleid resulteert per ultimo 2024 in 223 uitsluitingen. Zie onderstaand de aantallen uitgesloten ondernemingen per criterium. De klimaatgerelateerde uitsluitingen volgen uit de benchmarkkeuze, en zijn niet in onderstaand overzicht opgenomen.



De volledige lijst is als bijlage 2 opgenomen in dit verslag.



CO₂-kenmerken Beleggingsportefeuille

6

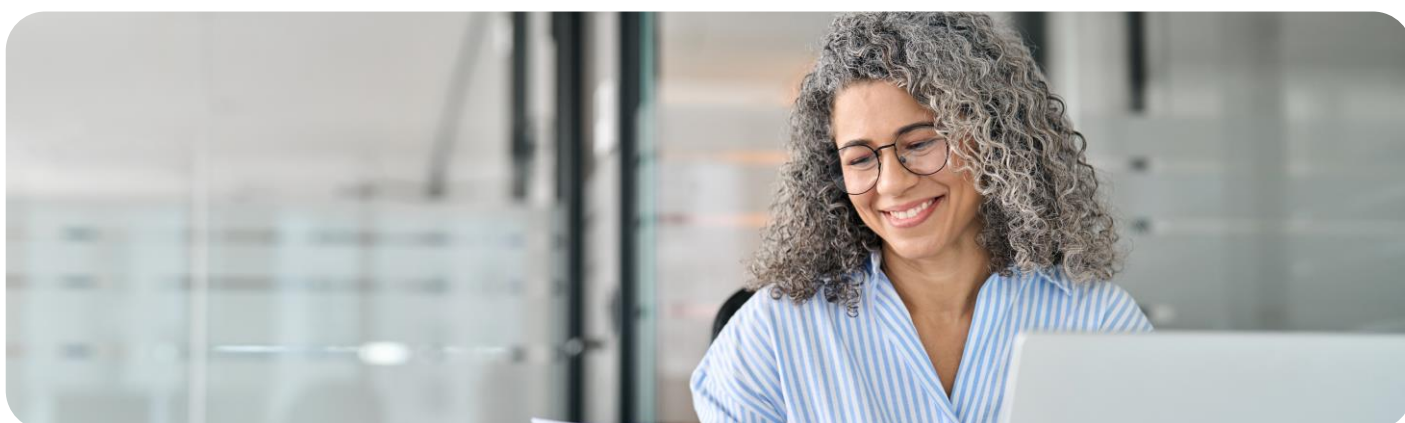
CO₂-kenmerken Beleggingsportefeuille

6.0

Het fonds houdt als langetermijn belegger de effecten van klimaatverandering op de beleggingsportefeuille in de gaten. Het Klimaatakkoord van Parijs geeft concrete doelstellingen rond de mondiale CO₂-reductiedoelstellingen (decarbonisatiedoelen) voor de periode tot 2050, waarbij deze in 2050 moet leiden tot 'netto nul emissies'. De realisatie van deze doelstelling zal een effect hebben op bedrijfsmodellen van ondernemingen en daarom vindt het fonds het relevant om CO₂-reductiedoelstellingen aan (delen van) de beleggingsportefeuille te koppelen. Vanuit dit perspectief geeft het fonds de aangestelde beheerders van onze beleggingen in aandelen in ontwikkelde landen en hoogrentende bedrijfsobligaties de doelstelling mee om de CO₂-emissies van de beleggingsportefeuille op de korte, middellange en lange termijn te koppelen aan de reductiedoelen van Parijs. Dit betekent dat het fonds aansluiting zoekt bij de Europese doelstelling om in 2030 55% CO₂-reductie te hebben gerealiseerd en uiterlijk in 2050 netto nul emissies in de beleggingsportefeuille te hebben.

Ontwikkeling CO₂-intensiteit en voetafdruk van ondernemingen in de portefeuille

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. Wij hebben ook deze 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.



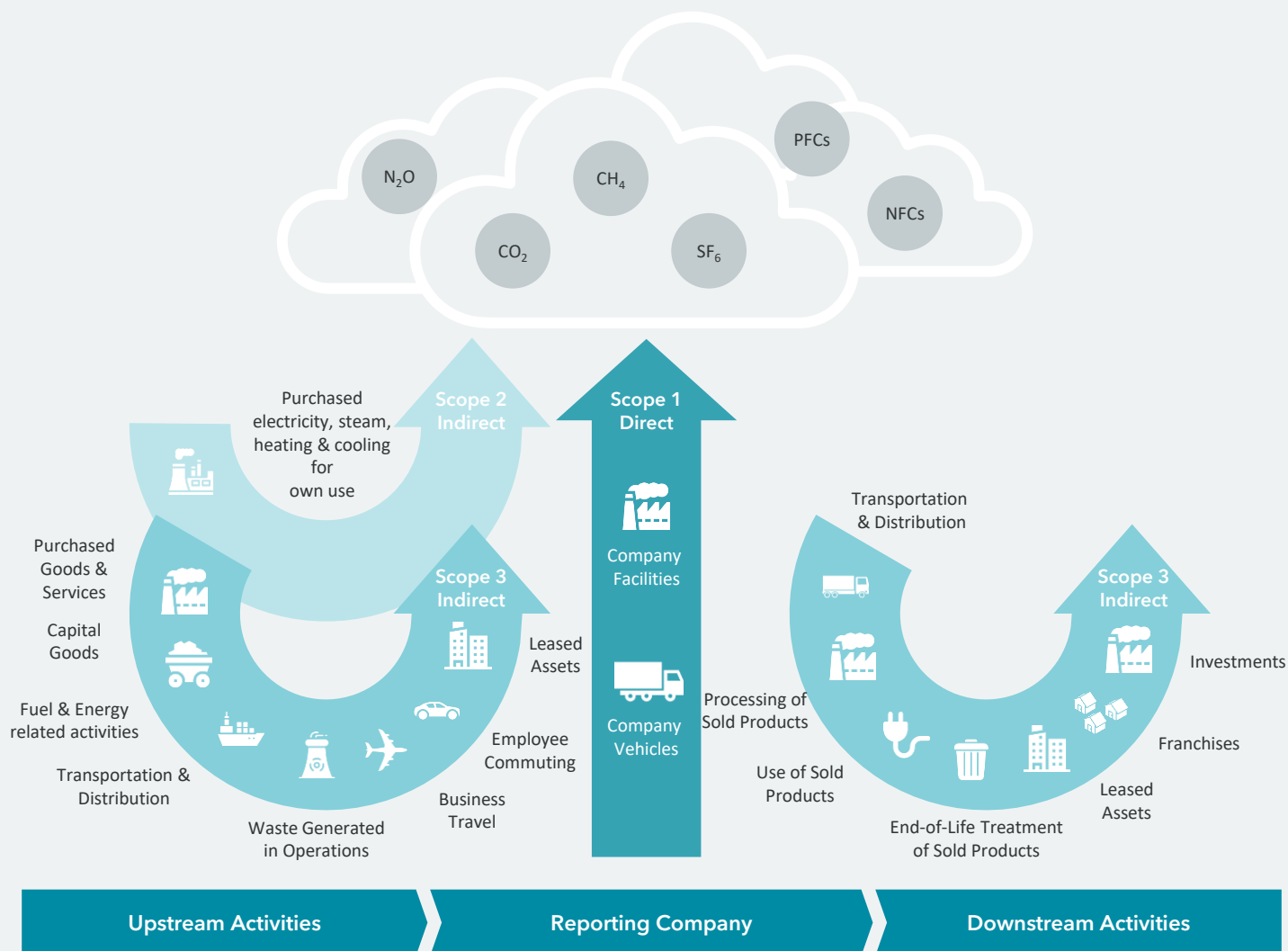
Wat is de CO₂-voetafdruk?

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 CO₂-uitstoot van bedrijven.

Bron: GHF Protocol

CO₂-kenmerken Beleggingsportefeuille

6.0



Wij hebben de CO₂-emissies van onze beleggingsportefeuille gemeten op basis scope 1, 2 & 3 uitstoot. Wij vinden het van belang om vast te stellen hoeveel emissies wij financieren, dat is de CO₂-voetafdruk. Daarnaast vinden wij het ook belangrijk om vast te stellen hoe efficiënt de ondernemingen in onze beleggingsportefeuille omgaan met de uitstoot. Daarom meten en rapporteren wij twee grootheden, de voetafdruk en de intensiteit. De CO₂-voetafdruk geeft inzicht in de mate van blootstelling naar CO₂-intensieve ondernemingen in de beleggingsportefeuille. Daarmee is het een indicator voor mogelijke transitierisico's als gevolg van klimaatverandering. De CO₂-intensiteit van onze beleggingen geeft een indicatie van efficiënt gebruik van CO₂-emissies per geleverde productie-eenheid. Met andere woorden: hoe efficiënt gaan de ondernemingen om met emissies.

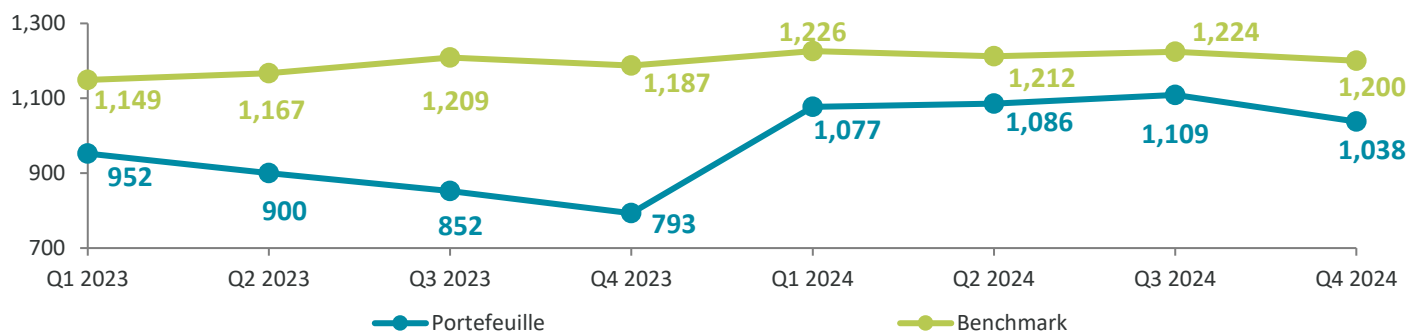
Omdat de CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuille kan fluctueren door bewegingen op de financiële markten, heeft het pensioenfonds hierop minder directe sturing. De CO₂-intensiteit daarentegen laat zich beter door de tijd heen vergelijken en vormt daarom doorgaans een relevantere maatstaf om ontwikkelingen op te volgen. In onderstaande grafieken zijn, op basis van scope 1, 2 en 3 CO₂-emissies, zowel de intensiteit als de voetafdruk van de portefeuille en de benchmark weergegeven.

Bron: GHF Protocol

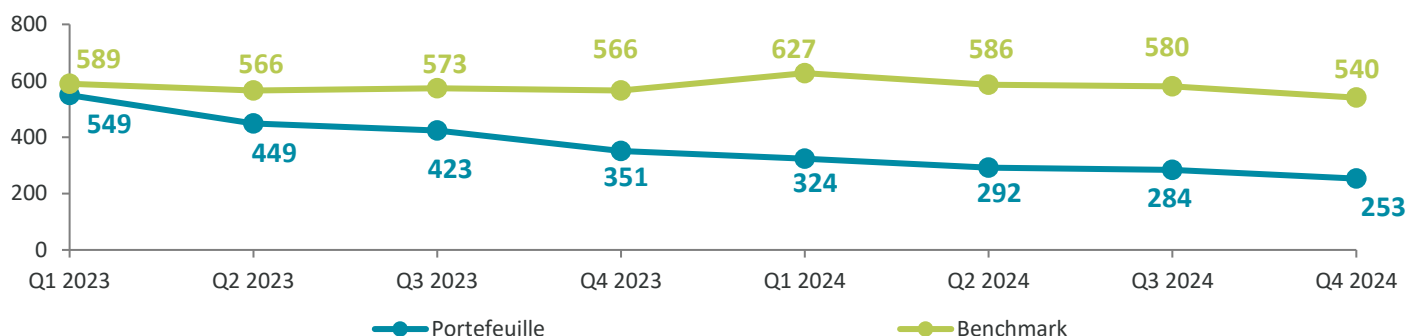
CO₂-kenmerken Beleggingsportefeuille

6.0

CO₂-intensiteit (scope 1,2,3) van portefeuille en benchmark

CO₂-intensiteit Scope 1,2,3

CO₂-voetafdruk van portefeuille & benchmark

CO₂e emissies Scope 1,2,3

Het afgelopen jaar is de CO₂-intensiteit van de portefeuille met circa 30% gestegen, voornamelijk doordat in het eerste kwartaal hogere emissiecijfers werden gerapporteerd. Toch lag de intensiteit eind 2024 nog altijd ruim 13% onder die van de benchmark. Deze stijging kent verschillende oorzaken. Enerzijds is er binnen de portefeuille meer belegd in liquiditeitsfondsen en hoogrentende obligaties, categorieën die doorgaans gepaard gaan met een hogere CO₂-uitstoot. Anderzijds zijn recent meer bedrijven hun uitstoot gaan rapporteren, waardoor de geregistreerde emissiewaarden in het eerste kwartaal van 2024 zijn toegenomen. Dit is mede het gevolg van nieuwe jaarcijfers die toen zijn verwerkt door ESG-dataproviders.

Tegelijkertijd is de CO₂-voetafdruk (scope 1, 2 en 3) van de ondernemingen in de portefeuille het afgelopen jaar met circa 28% gedaald. Per eind 2024 was de CO₂-voetafdruk zelfs ongeveer 55% lager dan die van de benchmark. Het is echter belangrijk te erkennen dat de emissies van ondernemingen sterk kunnen fluctueren, zeker wanneer het gaat om de gecombineerde scope 1, 2 en 3 CO₂-emissies, die de afgelopen jaren aanzienlijke schommelingen hebben vertoond. Waar de CO₂-intensiteit het afgelopen jaar steeg, daalde de CO₂-voetafdruk juist aanzienlijk. Dit onderstreept het belang om de ontwikkeling van de uitstoot niet slechts vanuit één maatstaf te beoordelen, maar juist meerdere indicatoren – intensiteit én voetafdruk – naast elkaar te volgen en te analyseren.

Onze beleggingsstrategie blijft gericht op het realiseren van de langetermijn-doelstelling van decarbonisatie. Zo hanteren wij voor aandelen in ontwikkelde landen en hoogrentende bedrijfsobligaties een strategie waarbij is afgesproken dat de gemiddelde CO₂-uitstoot jaarlijks met 7% wordt verminderd. Op deze manier sturen wij erop dat de portefeuille uiterlijk in 2050 netto-nul emissies bereikt.

Bron: GSAM & ISS Climate



Impactbeleggen

7

Impactbeleggen

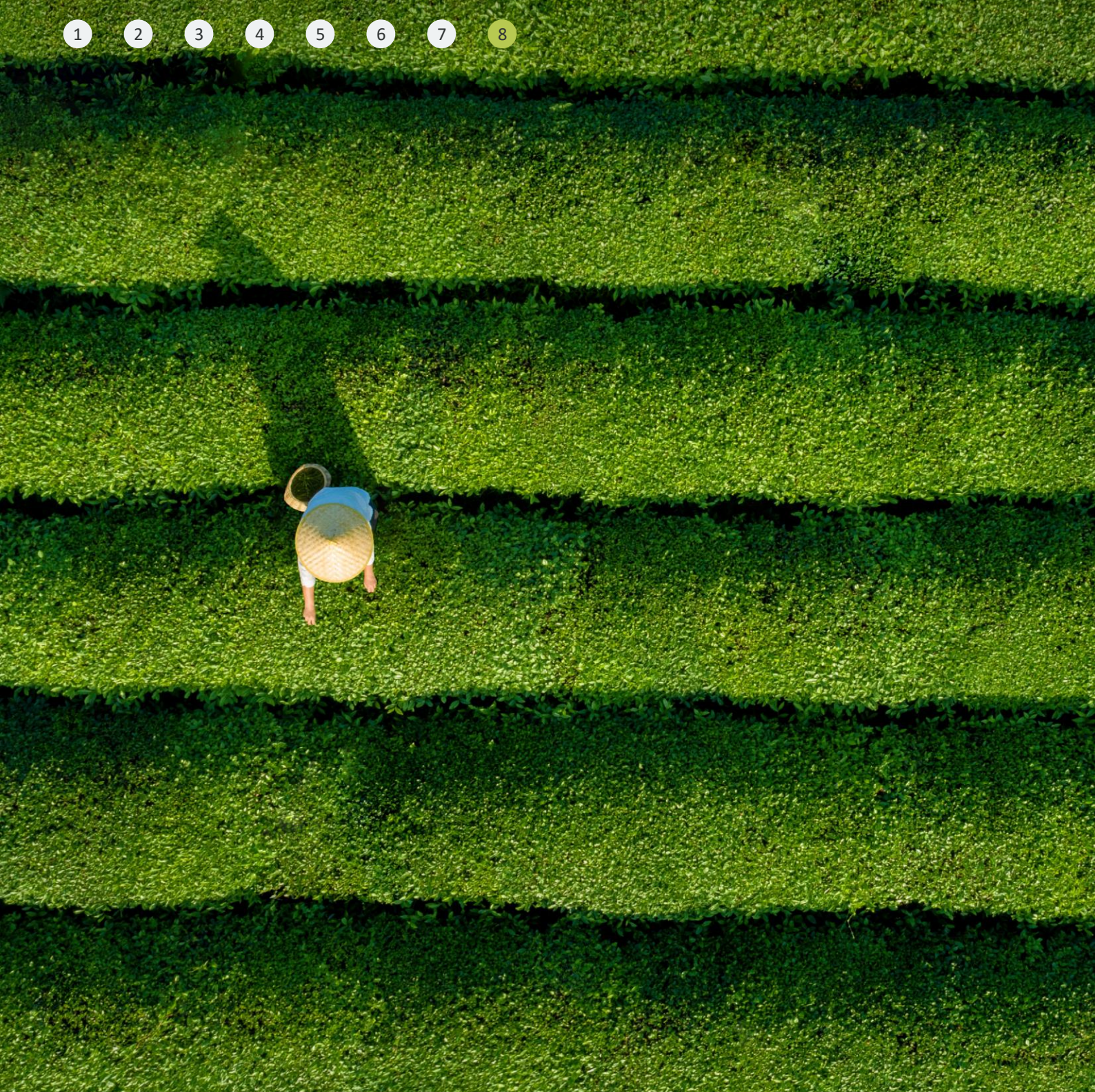
7.0

Binnen het LDI-mandaat, waarmee wij het nominale renterisico uit hoofde van de pensioenverplichtingen beheersen, hebben wij afspraken gemaakt rond beleggingen in groene en sociale obligaties (impactbeleggingen). Impactbeleggen betekent dat we naast een financieel rendement ook een maatschappelijk of milieurendement van de belegging verlangen.

Groene obligaties bijvoorbeeld, zijn hoogwaardige overheids- en bedrijfsobligaties waarvan de opbrengst door de uitgevende instelling wordt benut voor het financieren van duurzame projecten. 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 uitvoeren van dijkverstevingen, maar ook op het terrein van duurzame energiebronnen. Onze beleggingen in sociale en sustainable obligaties streven overeenkomstige doelstelling na.

Wij hebben afgesproken met de beheerder van het LDI-mandaat dat een intentionele allocatie naar deze obligaties binnen een overeengekomen periode wordt opgebouwd van tenminste 10% van de obligatieportefeuille binnen het LDI-mandaat. De opgebouwde allocatie per eind 2024 was 14,3% naar green bonds, 0% naar social bonds en 5,2% naar sustainable bonds.





IMVB-convenant / OESO-richtlijnen

8

Wij zijn ondertekenaar van het Internationaal Verantwoord Beleggen (IMVB-)convenant (brede spoor). Het convenant heeft ten doel om de *OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen* (de richtlijnen) en de bijbehorende *VN Principes Voor Bedrijfsleven en Mensenrechten* (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 is afgesloten voor de duur van 4 jaar. Eind 2022 is het convenant formeel geëindigd. Wij hebben 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 doen wij verslag van de genomen stappen in het afgelopen jaar.

Verankering van richtlijnen en UNGPS in beleid een feit

In 2021 hebben wij reeds de OESO-richtlijnen en de UNGPs als belangrijk uitgangspunt in het MVB-beleid verankerd en commitment afgegeven aan borging van de deze internationale standaarden in het beleggingsbeleid. Ook hebben wij het principe rond lange termijn waardecreatie nader uitgewerkt en conform de eisen van het convenant centraal gesteld in het ESG-beleid. Het ESG-beleid is gepubliceerd op onze website en kan [hier](#) worden geraadpleegd.

Due diligence screening beleggingsportefeuille

Een belangrijke convenantseis is het uitvoeren van een portefeuillescreening op ondernemingen in de beleggingsportefeuille, welke voor ons enkel uit beleggingsfondsen bestaat. Bij deze screening wordt onderzocht of, en zo ja in welke mate, bedrijven in de beleggingsportefeuille de OESO-richtlijnen hebben geschonden. Wij hebben deze due diligence screening in 2024 voor de vierde keer uitgevoerd. Hierbij is gebruik gemaakt van de inhoudelijke analyses van gespecialiseerde dienstverlener Sustainalytics. Hierbij wordt het gedrag van ondernemingen geanalyseerd en beoordeeld, met als uitgangspunt de 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 die wij hanteren.

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 managementreactie om toekomstige risico's te mitigeren.
Laag	De controverse heeft lage impact op milieu en maatschappij en vormt een minimaal bedrijfsrisico voor de onderneming.

Wij prioriteren de hoog impact schendingen die zich in de beleggingsportefeuille voordoen, dit betreft schendingen met classificatie ernstig en hoog. Deze schendingen hebben niet enkel een financiële hoge impact op de onderneming, maar ook een hoge impact op mens, maatschappij of milieu. De due diligence screening heeft inzicht geboden in de aard en omvang van de hoog impact schendingen op verschillende niveaus.

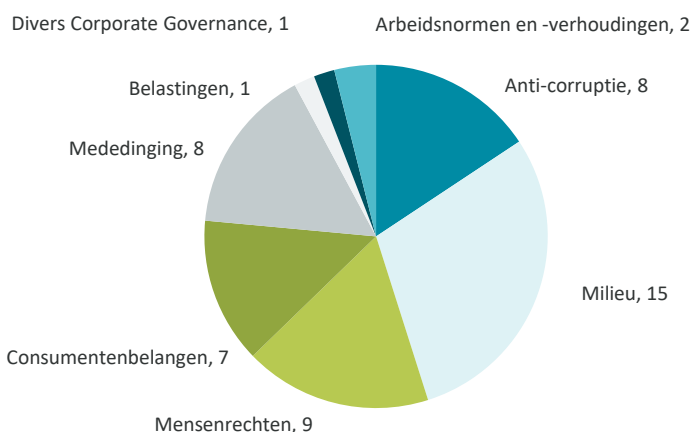
- 1 De hoog impact schendingen ten opzichte van de brede marktindex;
- 2 De hoog impact schendingen per beleggingsstrategie;
- 3 De hoog impact schendingen per sector;
- 4 De hoog impact schendingen per OESO-thema.

Resultaten due diligence screening en prioritering van schendingen

Wij hebben vastgesteld dat het gevoerde uitsluitingsbeleid, waarbij de grootste schenders van internationale normen, zoals de OESO-richtlijnen op voorhand worden uitgesloten, op totaal portefeuilleniveau heeft geleid tot een lagere blootstelling naar ondernemingen met een hoge negatieve impact dan de brede markt. Dit geldt voor zowel de aandelenportefeuille als de bedrijfsobligatieportefeuille. Het aantal bedrijven dat betrokken is bij hoog impact schendingen is in vergelijking tot vorig jaar van 59 gedaald naar 44, mede door een sterke daling binnen onze aandelenbeleggingen in opkomende landen.

Ook heeft de screening inzicht geboden in de aantallen en blootstelling naar hoog impact schendingen in de verschillende beleggingsstrategieën. Wij hebben vastgesteld dat op het niveau van sectoren met de meeste hoog impact schendingen zich concentreren in de sector basismaterialen, waaronder mijnbouw (11) alsmede de financiële sector (9). Dit zijn soortgelijke conclusies als op voorgaande meetmomenten. Ten slotte gaf de screening het inzicht dat de meeste hoog impact schendingen lagen op het vlak van milieu (15), mensenrechten (9), mededinging (8) en anti-corruptie (8). Ook dit is in lijn met eerdere due diligence analyses. Dit betekent dat wij extra aandacht hebben voor deze thema's, wat betekent dat via het engagement en stembeleid extra oog is voor de maatschappelijke uitdagingen bij de ondernemingen in onze beleggingsportefeuille.

Verdeling schendingen per OESO-thema



Hiermee hebben wij goed inzicht in het aantal en het type schending van OESO-richtlijnen, alsmede in welk type portefeuille deze zich bevinden.

De screening is uitgevoerd met peildatum 30 juni 2024. Op basis van deze inzichten zijn wij in staat om de omvang van de meest impactvolle schendingen op verschillende dimensies te beoordelen.

Bron: Sustainalytics, GSAM

Verankering richtlijnen en UNGPs in nieuwe contracten met vermogensbeheerders

Wij hebben eerder in 2021 een contract afgesloten voor de inzet van een dialoogprogramma, waarmee we in dialoog treden met schenders van internationale normen, waaronder de OESO-richtlijnen. Ook hebben wij een contract afgesloten voor uitvoering van het stembelid. Beide beleidsopties zijn onderdeel van het fiduciaire contract met GSAM. Voor engagement wordt gebruik gemaakt van gespecialiseerde engagementdienstverlener Sustainalytics.

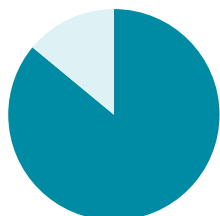
Screening beleggingsportefeuille heeft geleid tot beleidsaanpassingen

Wij hebben besloten om een engagementprogramma te starten met ondernemingen die hoog impact schendingen van OESO-richtlijnen en VN Global Compact-principes vertonen. Via dit engagementprogramma, dat van toepassing is op de aandelen- en de bedrijfsobligatiebeleggingen, willen wij bijdragen aan het herstellen van door ondernemingen veroorzaakte negatieve impact op mens en milieu en het oplossen van de schending door verhaalsmogelijkheden te bespreken met de onderneming. Tevens verlangen wij in de dialoog met de ondernemingen beleidsaanpassingen zodanig dat soortgelijke schendingen zich in de toekomst niet meer voordoen. De dialogen worden uitgevoerd door gespecialiseerde dienstverlener Sustainalytics, die mede namens ons met ondernemingen spreekt. Op deze manier wenden wij binnen de eigen invloedssfeer de mogelijkheden aan om bestaande negatieve impacts te beperken en toekomstige te voorkomen.

Circa 86% van de bedrijven, die in de Due Diligence-analyse werd geclassificeerd als 'hoog impact' schenders, maakte onderdeel uit van het normatief engagementprogramma van Sustainalytics (eerste grafiek van onder). De overige staan in veel gevallen op de 'Watchlist', wat in een later stadium in engagement kan resulteren. Daarnaast maakt Sustainalytics een selectie van bedrijven waarmee het een dialoog aan wil en kan gaan. De verwachte slagingskans, bereidheid om mee te werken en recente ervaringen bij ondernemingen spelen hierbij mede een rol. Als gevolg hiervan zullen niet alle bedrijven in de portefeuille, die betrokken zijn bij hoog impact schendingen, onderdeel zijn van het normatieve engagementprogramma van Sustainalytics. Met bijna 80% van deze bedrijven is een actieve dialoog over de schendingen gevoerd (tweede grafiek van onder). De ontwikkelingen met de overige bedrijven worden nog gevolgd, maar hiermee is Sustainalytics niet actief in gesprek. Vaak gaat het om bedrijven die nog niet de middelen of mogelijkheden hebben om aan de slag te gaan met een schending of er is sprake van onvoldoende data/inzichten om ontwikkelingen goed te kunnen volgen.

Onderdeel van het engagement programma

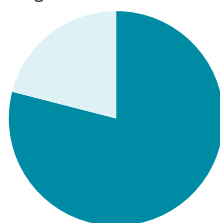
Green Onderdeel 14%



Wel Onderdeel 86%

Engagement: Dialoog

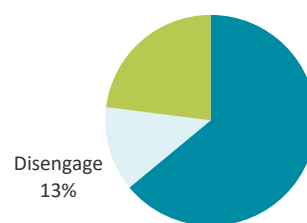
Geen Dialoog 21%



Actief Dialoog 79%

Engagement: Status

Resolved 23%



Engage 64%

Bron: Sustainalytics, GSAM

De verdeling van de dialogen is in de derde grafiek weergegeven. Bij 64% van de bedrijven die als hoog impact schenders worden aangemerkt, ziet Sustainalytics voldoende perspectief om het gesprek te blijven voeren. Bij circa 13% is er onvoldoende medewerking van de bedrijven geweest of vertrouwen in een goede afloop van de engagementtrajecten. In deze gevallen heeft de dienstverlener de dialogen gestopt. In 23% van de gevallen is het gesprek over de schendingen of controverse afgerond en zijn er voldoende beleidsmaatregelen door het bedrijf getroffen om een schending of controverse op te lossen.

Prioritering thema’s

Reeds in 2021 hebben wij het nieuwe MVB-beleid ontwikkeld. Hierbij zijn de thema’s van de OESO-richtlijnen en het Global Compact centraal gesteld, naast het thema klimaatverandering.

Waar was het fonds in belegd

Wij beleggen ten dele in beleggingsfondsen, maar ook in discretionaire mandaten. De convenantseisen vragen transparantie ten aanzien van de beleggingen, daarom is onderstaand weergegeven via welke fondsen en mandaten wij blootstelling kunnen hebben naar ondernemingen. Onderstaand is de lijst gegeven.

Beleggingscategorie	Vermogensbeheerder	Naam
Aandelenfonds	BlackRock	Emerging Markets Equity Index fonds
Aandelenmandaat	BlackRock	MSCI World Paris Aligned mandaat
Bedrijfsobligatiemandaat	AEGON	European Corporate Credits mandaat
High Yield fonds	Robeco	High Yield Climate Transition fonds
Liquiditeitenfonds	BlackRock	ICS Euro Liquidity fonds
Liquiditeitenfonds	BNP Paribas	InstiCash EUR 1D fonds

Bijlage 1 – Principes van het VN Global Compact

VN 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	De uitbanning van iedere vorm van verplichte en gedwongen arbeid.
5	De effectieve afschaffing van kinderarbeid.
6	De bestrijding van discriminatie in arbeid en beroep.
7	Bedrijven dienen voorzorg te betrachten bij hun benadering van milieu-uitdagingen.
8	Initiatieven te ondernemen om een groter milieubesef te bevorderen.
9	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

Normschenders (Non-compliant)

63 Moons Technologies Ltd.	Larsen & Toubro Ltd.
Aerospace Long-March International Trade Co., Ltd.	LIG Corp.
Anhui GreatWall Military Industry Co., Ltd.	LIG Nex1 Co., Ltd.
Avibras Indústria Aeroespacial SA	Lockheed Martin Corp.
Baidu, Inc.	LTIMindtree Ltd.
Bharat Dynamics Ltd.	Makine ve Kimya Endüstrisi AS
China Aerospace Science & Technology Corp.	Mattel, Inc.
China Literature Ltd.	MCC Holding (Hong Kong) Corp. Ltd.
China Metallurgical Group Corp.	Metallurgical Corp. of China Ltd.
China Minmetals Group Co., Ltd.	Midwest Connector Capital Co. LLC
China National Petroleum Corp.	Mil-spec Industries Corp
China North Industries Corp.	Mindtree Ltd.
China North Industries Group Corp. Ltd.	Minmetals Bounteous Finance (BVI) Ltd.
China Northern Rare Earth (Group) High-Tech Co., Ltd.	Motiva Enterprises LLC
China Petrochemical Corp.	Mumias Sugar Co. Ltd.
China Petroleum & Chemical Corp.	National Development Complex
China Spacesat Co., Ltd.	Nityanand Udyog Pvt Ltd.
CNPC (HK) Overseas Capital Ltd.	Nuclear Damage Compensation & Decommissioning Facilitation
CNPC Capital Co., Ltd.	OCP SA
CNPC General Capital Ltd.	Oil & Natural Gas Corp. Ltd.
CNPC Global Capital Ltd.	ONGC Videsh Ltd.
Compania Nationala ROMARM SA	ONGC Videsh Vankorneft Pte Ltd.
Crestwood Equity Partners LP	Orascom Investment Holding SAE
Crestwood Holdings LLC	Pemex Project Funding Master Trust
Crestwood Midstream Partners LP	PennTex Midstream Partners LP
Defense Research & Development Organization	PetroChina Co., Ltd.
Elsewedy Electric Co.	Petróleos Mexicanos EPE
Enable Midstream Partners LP	Petroleos Mexicanos, Inc.
Energy Transfer LP	Petroliam Nasional Bhd.
Energy Transfer Operating LP	PETRONAS Capital Ltd.
Eskom Holdings SOC Ltd.	PETRONAS Energy Canada Ltd.
ETC Sunoco Holdings LLC	Petronas Global Sukuk Ltd.
ETP Legacy LP	Philadelphia Energy Solutions Refining & Marketing LLC
Funcom SE	Philadelphia Energy Solutions, Inc.
Hangzhou Hikvision Digital Technology Co., Ltd.	Poongsan Corp.
HUYA, Inc.	POONGSAN HOLDINGS Corp.
Inco Ltd.	Raytheon Co.
Inner Mongolia Baotou Steel Union Co. Ltd.	Raytheon Missiles & Defense
iQIYI, Inc.	Regency Energy Finance Corp.
Israel Aerospace Industries Ltd.	Regency Energy Partners LP
L&T Finance Ltd.	Rockwell Collins, Inc.
L&T Technology Services Ltd.	
Larsen & Toubro Infotech Ltd. (India)	

Bijlage 2 – Uitsluitingslijst per criterium

RTX Corp.
 SA Global Sukuk Ltd.
 SABIC Capital I BV
 Sabic Capital II BV
 Saudi Arabian Oil Co.
 Saudi Aramco Base Oil Co.
 Saudi Basic Industries Corp.
 SemGroup LLC
 SINA Corp.
 Sinopec Capital (2013) Ltd.
 Sinopec Capital Co., Ltd.
 Sinopec Capital Ltd.
 SINOPEC Engineering (Group) Co., Ltd.
 Sinopec Group Overseas Development (2012) Ltd.
 Sinopec Group Overseas Development (2013) Ltd.
 Sinopec Group Overseas Development (2014) Ltd.
 Sinopec Group Overseas Development (2015) Ltd.
 Sinopec Group Overseas Development (2016) Ltd.
 Sinopec Group Overseas Development (2017) Ltd.
 Sinopec Group Overseas Development (2018) Ltd.
 Sinopec Group Overseas Development Ltd.
 Sinopec Kantons Holdings Ltd.
 Sinopec Oilfield Service Corp.
 SNT DYNAMICS Co., Ltd.
 SNT Holdings Co., Ltd.
 Sogou, Inc.
 S-Oil Corp.
 STARK Corp. Public Co. Ltd.
 Steel Authority of India Ltd.
 Sumo Group Ltd.
 Sunoco Logistics Partners Operations LP
 Synthetic Moulders Ltd.
 Tata Advanced Systems Ltd.
 Tata Consultancy Services Ltd.
 Tata Investment Corp. Ltd.
 Tata Sons Pvt Ltd.
 Tencent Holdings Ltd.
 Tencent Music Entertainment Group
 The Day & Zimmermann Group, Inc.
 Tokyo Electric Power Co. Holdings, Inc.
 Unitech Ltd.
 United Technologies Corp.
 Vale Overseas Ltd.
 Vale SA
 Walchandnagar Industries Ltd.
 Weibo Corp.
 Wirecard AG

Xinjiang Zhongtai Chemical Co., Ltd.
 Yixin Group Ltd.

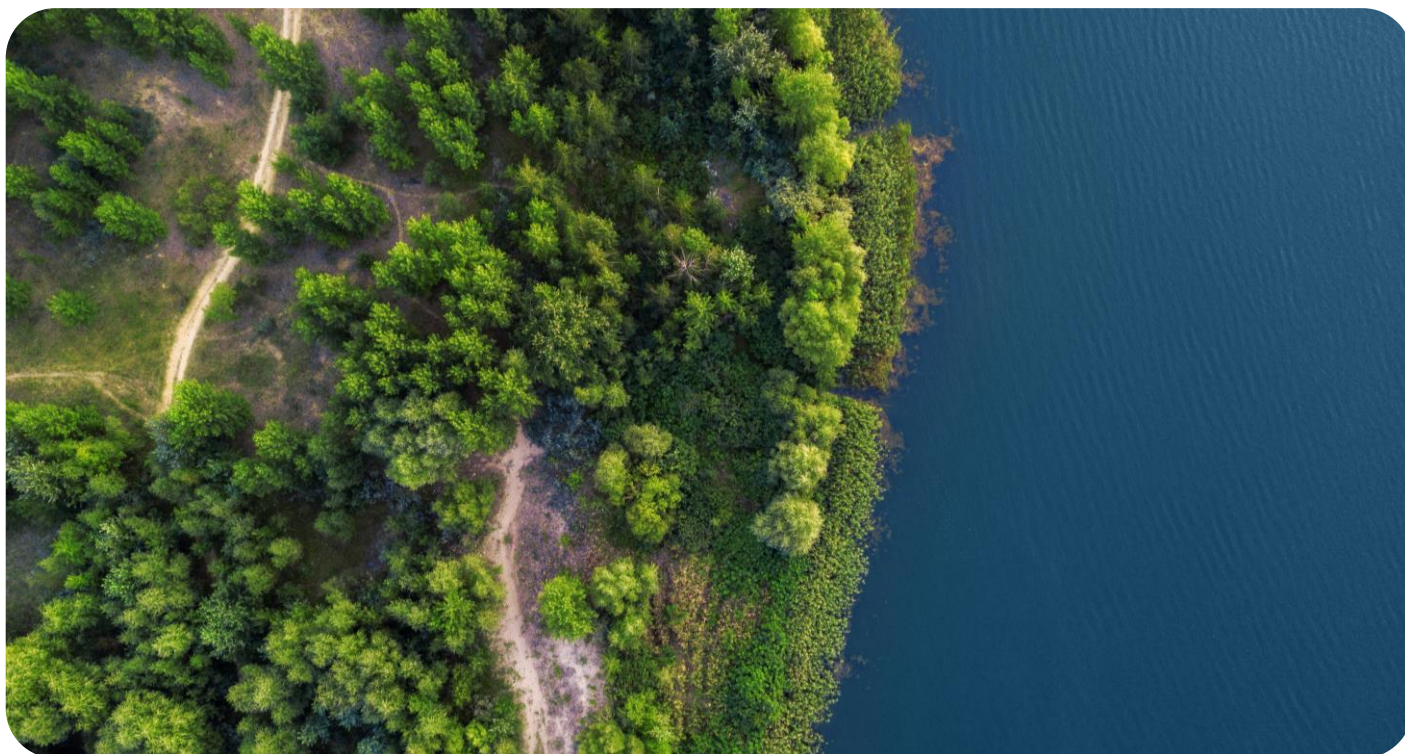
Controversiële Wapens

Airbus SE
 Anhui GreatWall Military Industry Co., Ltd.
 Aryt Industries Ltd.
 ATI Physical Therapy, Inc.
 Avio SpA
 Babcock International Group Plc
 BAE Systems Plc
 Bharat Dynamics Ltd.
 Brookfield Renewable Partners LP
 BWX Technologies, Inc.
 CACI International, Inc.
 Cameco Corp.
 CCC Intelligent Solutions Holdings, Inc.
 China Aerospace International Holdings Ltd.
 China Isotope & Radiation Corp.
 China National Nuclear Power Co., Ltd.
 China Shipbuilding Industry Co., Ltd.
 China Shipbuilding Industry Group Power Co., Ltd.
 China Spacesat Co., Ltd.
 CI&T, Inc. (Brazil)
 CNNC International Ltd.
 DAIKIN INDUSTRIES Ltd.
 Dassault Aviation SA
 Definitive Healthcare Corp.
 Ducommun, Inc.
 Eureka Forbes Ltd.
 First Watch Restaurant Group, Inc.
 Fluor Corp.
 General Dynamics Corp.
 HENSOLDT AG
 Honeywell Automation India Ltd.
 Honeywell International, Inc.
 Huneed Technologies
 Huntington Ingalls Industries, Inc.
 Indian Hotels Co. Ltd.
 InPost SA

Bijlage 2 – Uitsluitingslijst per criterium

Jacobs Solutions, Inc.
 L&T Finance Ltd.
 L&T Technology Services Ltd.
 L3Harris Technologies, Inc.
 Larsen & Toubro Ltd.
 Leidos Holdings, Inc.
 Leonardo SpA
 LIG Nex1 Co., Ltd.
 Lockheed Martin Corp.
 LTIMindtree Ltd.
 Moog, Inc.
 NCS Multistage Holdings, Inc.
 Norinco International Cooperation Ltd.
 Northrop Grumman Corp.
 NuScale Power Corp.
 Oceaneering International, Inc.
 Olaplex Holdings, Inc.
 Poongsan Corp.
 POONGSAN HOLDINGS Corp.
 Pretis dd
 Rolls-Royce Holdings Plc
 RTX Corp.
 Safran SA

SNT DYNAMICS Co., Ltd.
 SNT Holdings Co., Ltd.
 Tata Chemicals Ltd.
 Tata Communications Ltd.
 Tata Consultancy Services Ltd.
 Tata Consumer Products Ltd.
 Tata Elxsi Ltd.
 Tata Investment Corp. Ltd.
 Tata Motors Ltd.
 Tata Power Co., Ltd.
 Tata Steel Ltd.
 Tata Teleservices (Maharashtra) Ltd.
 Textron, Inc.
 Thales SA
 The Boeing Co.
 Titan Co. Ltd.
 Trent Ltd.
 Tronic's Microsystems SA
 Voltas Ltd.
 Walchandnagar Industries Ltd.





PENSIOENFONDS
NOTARIAAT