

Stichting Pensioenfonds F. van Lanschot

JAARVERSLAG VERANTWOORD BELEGGEN 2019

Van Lanschot



Pensioenfonds

Inhoudsopgave

1.	Introductie	3
2.	Toelichting MVB-beleid	5
3.	Actief aandeelhouderschap	8
3.1	Stemgedrag	8
3.2	Dialogo (individuele engagement)	9
3.3	Dialogo (collectieve engagement)	10
3.4	Betrokkenheid met vermogensbeheerders	11
4.	Screening van de beleggingen	13
4.1	Global Compact Screening	13
4.2	MSCI ESG-rating	13
4.3	Uitgelicht: Aandelen ontwikkelde landen	15
5.	Klimaat	16
5.1	Klimaatimpact van de beleggingen	16
5.2	Uitgelicht: Aandelen ontwikkelde landen	17
6.	MVB binnen niet-genoteerd vastgoed	18
6.1	GRESB	18
6.2	Ontwikkelingen in Nederlands vastgoed	18
6.3	Beleggingen in de vastgoedportefeuille	18
7.	Bijlage Uitsluitingenlijst per eind 2019	20

1. Introductie

Het belang van maatschappelijke vraagstukken is de afgelopen jaren sterk toegenomen. Dit geldt voor onze deelnemers - de (gewezen) medewerkers van Van Lanschot - alsook voor het Pensioenfonds van Lanschot, hierna het pensioenfonds. Het pensioenfonds is zich bewust van de verantwoordelijkheid die het beheer van het pensioengeld van vele deelnemers met zich meebrengt. Het pensioenfonds heeft daarnaast ook een verantwoordelijkheid naar de maatschappij. Deze verantwoordelijkheid wordt in steeds sterkere mate vastgelegd in wetgeving en normenkaders waar het pensioenfonds aan moet voldoen, maar ook gedreven door de ontwikkelingen binnen de pensioensector en de wensen van onze deelnemers.

Als aandeelhouder in en obligatiehouder van vele internationale ondernemingen kan het pensioenfonds - vaak samen met andere institutionele beleggers en via de vermogensbeheerders waar het pensioenfonds mee werkt - invloed uitoefenen op de wijze waarop bedrijven invulling geven aan maatschappelijk verantwoord ondernemen. Het pensioenfonds hanteert hiertoe een eigen Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid, waarvan zij de uitvoering heeft uitbesteed aan Kempen Capital Management als fiduciair manager. Dit beleid gaat verder dan de wettelijke plichten van het pensioenfonds op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen. In hoofdstuk 2 wordt meer inzicht gegeven in dit beleid.

Ontwikkelingen gedurende 2019

In 2019 richtte het pensioenfonds zich op de opname van nieuwe wetgeving en normkaders en verdere integratie van het MVB-beleid in de andere categorieën als hoogrentende landen en bedrijfsobligaties. Het fonds heeft onder andere voor hoogrentende landen besloten het beleggingsfonds van Lazard te verruilen voor het beleggingsfonds van LGIM, omdat dit fonds beter aansluit bij het MVB-beleid en de overige aandachtspunten die voortkwamen uit de monitoring. Een van deze aandachtspunten was het tegenvallende rendement dat behaald werd.

Op het gebied van bedrijfsobligaties is de dialoog aangegaan met de huidige vermogensbeheerders LGIM en BlackRock (iShares) om nieuwe ESG-fondsen op te richten en de beleggingen van de bestaande fondsen onder te brengen in de nieuwe fondsen. Dit is een kostenefficiënte manier om het MVB-beleid verder te integreren in de beleggingsportefeuille. In het MVB-beleid is verder een overzicht opgenomen dat inzichtelijk maakt welke uitvoeringsvorm van toepassing is op welke categorie.

Het pensioenfonds heeft zich verder gericht op de invulling van het klimaatthema door:

- Integratie en risicobeheersing: de doelstelling om de CO2 emissie binnen de aandelenbeleggingen met 20% te reduceren ten opzichte van de benchmark waarbij ook ieder jaar sprake moet zijn van een verlaging;
- Actief aandeelhouderschap: engagement op het gebied van klimaatimpact;
- Uitsluiting: Kolen wordt genoemd als thema waarover in 2020 verdere stappen in worden overwogen. Het betreft hier de vraag of het pensioenfonds het beleggen in instellingen die zich bezig houden met de delving van thermische kolen, of energie produceren op basis van thermische kolen, wil uitsluiten.
- Positieve selectie: de ambitie om in termen van CO2 (verlaging) of ESG (verhoging) te gaan handelen.

Naast de invulling van de beleggingsportefeuille heeft het pensioenfonds stappen gezet op het gebied van monitoring en rapportage waaronder de samenstelling van het MVB-jaarverslag. Naast het huidige inzicht in de uitsluitingscriteria heeft het pensioenfonds inzicht in de CO2-uitstoot en ESG-scores.

Vooruitblik 2020

De IORP II-richtlijnen vereisen dat het pensioenfonds communiceert over MVB aan zijn deelnemers en dat in kaart wordt gebracht wat bestaande en opkomende maatschappelijke risico's zijn. Een scenario-analyse gericht op het effect van klimaatverandering is onderdeel van de risicoanalyses die uitgevoerd worden binnen de ALM-studie in 2020. Een meer gedetailleerde inschatting van deze risico's en de effecten ervan op de beleggingsportefeuille is momenteel echter nog omgeven met een aantal technische uitdagingen, aangezien de kwantitatieve incorporatie van MVB-risico's zich nog in de ontwikkelingsfase bevindt. Het pensioenfonds vervolgt in 2020 de weg die in 2019 ingeslagen is met het in kaart brengen van MVB-risico's en de verbetering van de communicatie over MVB naar zijn deelnemers.

Verder richt het pensioenfonds zich in 2020 op beleidsvorming en vastlegging van de rol als actief aandeelhouder en de betrokkenheid met de vermogensbeheerders in lijn met de herziende Shareholder Rights Directive-richtlijn (SRD II) en het in 2018 ondertekende IMVB-convenant. IMVB staat voor Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen en is een gezamenlijk initiatief van de pensioensector. Voorop in het convenant staat dat pensioenfondsen op een transparante wijze invulling geven aan hun Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid of dit ontwikkelen volgens de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights.

2. Toelichting MVB-beleid

Governance

Het bestuur stelt het MVB-beleid vast en toetst periodiek of de uitvoering binnen de beleidskaders plaatsvindt. Daarnaast speelt de fiduciair manager de rol van adviseur en uitvoerder van het MVB-beleid. Ook wordt bij het MVB-beleid rekening gehouden met het duurzaamheidsbeleid van de sponsor. Bovendien acht het bestuur het van belang dat het Verantwoordingsorgaan (VO) geraadpleegd wordt aangezien zij spreken voor onze deelnemers en het pensioenfonds rekening houdt met de wensen van deelnemers op dit vlak.

De fiduciair manager rapporteert ieder kwartaal aan het bestuur over het gevoerde MVB-beleid. Hierbij wordt inzicht gegeven in de uitgevoerde activiteiten, de effectiviteit daarvan, alsmede de invloed op kosten, rendement en risico. Daarnaast wordt periodiek inzichtelijk gemaakt in hoeverre wordt voldaan aan de gedefinieerde uitsluitingscriteria en monitoringparameters zoals CO2 en ESG-scores. Jaarlijks verstrekt de fiduciair manager het MVB jaarverslag. De deelnemers informeren wij over ons MVB-beleid via de website en het Van Lanschot intranet. Daarbij geven we de deelnemer de gelegenheid te reageren. Eventuele suggesties worden periodiek in het bestuur besproken.

Overtuigingen en kaderstelling

Het uitvoeren van de pensioenregeling geschiedt correct en maatschappelijk verantwoord. Het beleggingsbeleid sluit aan op de toekomstbestendigheid van het fonds, en draagt tegelijkertijd bij aan een duurzame maatschappij. Daarnaast streeft het fonds naar een breed risicodraagvlak voor behoud van solidariteit en collectiviteit.

Het bestuur gelooft dat instellingen die in de bedrijfsvoering rekening houden met ESG-maatstaven op de lange termijn betere resultaten behalen dan instellingen die dat niet doen. De verantwoordelijkheid van het pensioenfonds gaat verder dan een goede risico-rendementsafweging. Het pensioenfonds is zich bewust van de invloed die zij als belegger kan uitoefenen en de plaats die zij inneemt in de samenleving. Om die reden wordt niet alleen gekeken naar het financieel rendement maar ook naar het maatschappelijk rendement. Daarom is bij beleggingsbeslissingen de MVB-impact onderdeel van de besluitvorming. Het bestuur heeft echter ook aandacht voor de mogelijke negatieve consequenties die een (te) strikt MVB beleid kan hebben op de investeringsmogelijkheden en het kostenniveau.

In lijn met bovenstaande heeft het fonds besloten het Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB) covenant te ondertekenen. Dit covenant zal ingaan per 1 januari 2019 en richt zich onder meer op het thema arbeid en een goede bedrijfsvoering (governance). Ook zal in lijn met de IORP II richtlijnen geanalyseerd worden in hoeverre ESG-risico's (bijv. klimaatrisico) de financiële positie van het fonds kunnen beïnvloeden als onderdeel van de eigen risicobeoordeling.

Integratie ESG binnen het beleggingsbeleid en de beleggingsprocessen

In de beleggingsprocessen van het fonds - met name bij de selectie en monitoring van vermogensbeheerders - wordt het effect van ESG-factoren op de beleggingsrisico's en het rendement expliciet meegewogen conform het gedefinieerde MVB-beleid. Het fonds verwacht van haar vermogensbeheerders dat zij een MVB-beleid hebben dat aansluit bij (inter)nationaal geaccepteerde normen en dat niet leidt tot te hoge risico's.

Actief aandeelhouderschap (stemgedrag)

Het stemrecht wordt toegepast op alle aandelen in de beleggingsportefeuille. Het pensioenfonds heeft momenteel echter geen directe aandelen in de portefeuille, maar belegt uitsluitend via beleggingsfondsen. Het pensioenfonds stemt dan ook niet zelf, maar dit wordt uitgevoerd door de vermogensbeheerders die de aandelenfondsen beheren conform het stembeleid dat voor de betreffende aandelenfondsen is opgesteld.

In het MVB-jaarverslag wordt verantwoording afgelegd over de wijze waarop is gestemd door het pensioenfonds en door de vermogensbeheerders van de beleggingsfondsen waarin het pensioenfonds belegt is.

Actief aandeelhouderschap (engagement)

Omdat het pensioenfonds relatief klein is, streeft het fonds via de fiduciair manager naar een constructieve dialoog ('engagement') met de bedrijven waarin zij belegt op het gebied van milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur. Het belangrijkste doel van deze dialoog is om een bijdrage te leveren aan de plicht en reputatie van het fonds als pensioenuitvoerder die zich specifiek inzet voor ESG. Er vindt halfjaarlijks een evaluatie plaats naar de effectiviteit van de ondernomen activiteiten. Indien de voortgang onvoldoende is kan dit resulteren in uitsluiting.

Uitsluiting

Een andere vorm van uitvoering is uitsluiting. In de bepaling welke belegging het pensioenfonds wenst uit te sluiten worden de volgende cumulatieve criteria als leidraad gehanteerd:

- Het product is per definitie schadelijk voor mensen;
- Daar kan met de invloed als aandeelhouder niets aan worden gedaan;
- Het heeft geen nadelige gevolgen als het product er niet meer zou zijn;
- Er is een wereldwijd verdrag of politieke druk gericht op het uitbannen ervan of de maatschappelijke kosten als gevolg van het product zijn aantoonbaar hoog.

Op grond van deze criteria wil het pensioenfonds de volgende producten uitsluiten:

- Controversiële wapens:
 - clusterbommen;
 - landmijnen;
 - nucleaire wapens;
 - verarmd uranium;
 - biologische/chemische wapens;
 - of gerelateerde componenten voor deze wapens.
- Tabak

Daarnaast wordt niet belegt in bedrijven die de UN Global Compact principes materieel schenden. Dit omvat het uitsluiten van bedrijven waarvan bekend is dat zij de mensenrechten of rechten van arbeid op grove wijze schenden, ernstige milieuschade veroorzaken of betrokken zijn bij corruptieschandalen.

In praktische zin, en om interpretatieverschillen te voorkomen, volgt het pensioenfonds de uitsluitingenlijst van haar fiduciair manager op dit vlak.

De bijlage van dit document bevat een actueel overzicht van de uitsluitingen. De naleving van de uitsluitingslijst is onderdeel van de monitoring van de beheerders. Indien er toch een positie in een uitgesloten onderneming wordt opgenomen dan wordt de beheerder gevraagd om hier afscheid van te nemen.

Energietransitie

Het pensioenfonds heeft beleid gevormd rondom het thema 'klimaat/energietransitie'. Onderdeel hiervan zou kunnen zijn de selectie van bedrijven die de energietransitie bevorderen of uitsluiting van bedrijven die een risico vormen voor het pensioenfonds. Een ambitie in termen van CO2 reductie (relatief/absoluut) en/of in termen van ESG-ratings is gedefinieerd.

Positieve selectie

In het geval van positieve selectie worden bedrijven geselecteerd die hoog scoren op (bepaalde) ESG-factoren. Via een dergelijk beleid wordt getracht 'positieve' bedrijven te stimuleren in hun groei en ontwikkeling terwijl dit bij de 'negatieve' bedrijven juist niet gebeurt. Evenals bij uitsluiting het geval is, vereist positieve selectie volledige invloed op het security selectieproces.

Impact investing

Op dit vlak is het pensioenfonds niet actief. Impactbeleggen is het beste te bereiken via private equity/debt. Het pensioenfonds belegt momenteel niet in deze categorie. Dit soort beleggingen en zeker impactbeleggen vereisen intensief onderzoek en intensieve monitoring (van de impact). Het pensioenfonds is hier nog niet op toegerust en acht haar belegd vermogen op dit moment te klein om hier verandering in te brengen.

3. Actief aandeelhouderschap

Het pensioenfonds is een langetermijnbelegger en betrokken aandeelhouder in (beursgenoteerde) ondernemingen. In dit hoofdstuk wordt gerapporteerd over de wijze waarop hier invulling aan is gegeven door middel van het stemmen op aandeelhoudervergaderingen en de dialoog voeren (engagement) met ondernemingen. Daarnaast wordt ingegaan op de betrokkenheid met vermogensbeheerders door inzicht te geven in de dialoog die via de fiduciair manager met de vermogensbeheerders wordt gevoerd.

3.1 Stemgedrag

Het bestuur acht het vanuit haar positie van belang om zich als een betrokken aandeelhouder te gedragen. Dat betekent dat actief gebruik wordt gemaakt van het stemrecht op aandeelhoudervergaderingen van de ondernemingen waarin het pensioenfonds belegt. Aangezien er wordt geparticipeerd in beleggingsfondsen, bepaalt niet het pensioenfonds maar de beheerder van het betreffende beleggingsfonds het stembeleid. Het pensioenfonds ziet toe op de uitvoering hiervan.

De beheerders maken gebruik van de stemadviseur ISS en/of Glass Lewis. In het geval van passief beheer wordt een 'stemprofiel' gekozen, waarna het stemadvies wordt overgenomen. In het geval van actief beheer beoordeelt de beheerder de belangrijke agendapunten. Speciale aandacht krijgen de punten waar het stemadviesbureau adviseert om tegen het management te stemmen. De beheerder besluit over de uiteindelijke stem die wordt uitgebracht.

In de volgende tabel is een voorbeeld gegeven op wat voor manier gestemd is aan de hand van twee beleggingsfondsen van beheerder Northern Trust. Het betreft hier een fonds voor aandelen opkomende landen en beursgenoteerd vastgoed.

VOORBEELD STEMGEDRAG 2019		
	Aantal	Percentage
Northern Trust: Opkomende landen Custom ESG		
Aantal agendapunten om op te stemmen	16.873	
Aantal keer voor management gestemd	15.108	90%
Aantal keer tegen management gestemd of onthouden van stemmen	1.676	9%
Aantal keer niet gestemd	109	1%
Northern Trust Developed Real Estate Index Fund		
Aantal agendapunten om op te stemmen	3.872	
Aantal keer voor management gestemd	3.581	92%
Aantal keer tegen management gestemd of onthouden van stemmen	229	6%
Aantal keer niet gestemd	62	2%

Er zijn diverse redenen in 2019 waarom Northern Trust tegen het management heeft gestemd. De voornaamste redenen hebben betrekking op overnamebeschermings-mechanismen, reorganisaties, vergoedingen van het management en nieuwe aandelenuitgiften. Daarnaast heeft Northern Trust vaker tegen voorstellen gestemd van andere aandeelhouders die een negatieve impact zouden hebben op de maatschappij en het milieu of minder passend zijn bij goed ondernemingsbestuur. De uitvoering van het stembeleid door de beheerder Northern Trust is in meer detail te vinden op de volgende website: <https://web-xp2b-pws.ntfs.com/asset-management/europe/proxy-voting>

De uitvoering van het stembelief door Robeco, de beheerder van de portefeuille aandelen ontwikkelde landen, is in meer detail te vinden op de volgende websites:

- Het meeste recente rapport: <https://www.robeco.com/nl/visie/2020/05/robeco-publishes-q1-2020-active-ownership-report.html>
- Het stemgedrag tot en met juni 2019: https://www.robeco.com/media/d/9/a/d9afd1f2e2a2ee30f062763bbfb82d67_0919-robeco-proxy-voting-season-overview_tcm17-20765.pdf

Er zijn diverse redenen waarom Robeco in de eerste helft van 2019 tegen het management heeft gestemd. De voornaamste redenen hebben net als Northern Trust betrekking op overnamebeschermingsmechanismen, reorganisaties, vergoedingen van het management, nieuwe aandelenuitgiften, negatieve sociale en milieu impact en ondernemingsbestuur. Robeco gaf echter ook meer aandacht aan de bedreiging die Artificial Intelligence vormt voor de mensenrechten, bijvoorbeeld de doeleinden van gezichtsherkenning. Het is onwenselijk als deze techniek gebruikt wordt voor etnische profilering of zich richt op bepaalde segmenten in de maatschappij.

Een voorbeeld van een stemming waar Robeco tegen stemde en onthield van stemmen was de jaarvergadering van Netflix Inc. Op de vergadering van 6 juni 2019 werd er gestemd over de invulling van meerdere managementposities. De kandidaten met meeste stemmen zouden aangesteld worden. Robeco heeft zich onthouden van stemming, omdat er evenveel kandidaten als open posities waren voorgedragen. Zelfs met één stem zou een kandidaat aangesteld worden. Daarbij was het ook zo dat de kandidaten of onderdeel waren geweest van de commissie die kandidaten nomineert of al werkzaam waren geweest op hoge posities binnen Netflix waarbij de kandidaten nagelaten hadden een beter ondernemingsbestuur te implementeren.

Op dezelfde vergadering stemde Robeco tegen de voorstellen over managementvergoedingen vanwege de onvoldoende structurering in het beleid, en het negeren van meerdere verzoeken van aandeelhouders dit te verbeteren.

Meer informatie over op wat voor manier gestemd is bij de overige beleggingsfondsen is te vinden op de website van iedere beheerder:

- Vanguard: <https://about.vanguard.com/investment-stewardship/how-our-funds-voted/>
- T.Rowe Price: <https://www.troweprice.com/corporate/en/utility/policies.html>

3.2 Dialoog (individuele engagement)

Het fonds benadert de bedrijven waarin wordt belegd actief indien daar uit oogpunt van milieu, maatschappij, ondernemingsbestuur of arbeidsomstandigheden aanleiding toe is.

De engagementactiviteiten van het pensioenfonds zijn uitbesteed aan de fondsbeheerder van de categorie aandelen ontwikkelde landen, Robeco. Robeco doet dit uit hoofde van alle beleggingsfondsen die zij beheren. Dit betekent dat niet meer zekerheid gezegd kan worden dat het pensioenfonds via het beleggingsfonds belegt in de bedrijven waar Robeco de dialoog mee voert of heeft gevoerd. Dit geldt overigens ook voor de andere vermogensbeheerders van het pensioenfonds.

Robeco stimuleert op het gebied van klimaatverandering bijvoorbeeld bedrijven om voldoende voortgang te blijven boeken in de energietransitie, het implementeren van een toekomstbestendig bedrijfsstrategie en het reduceren van de klimaatimpact van hun operationele processen.

Een groot gedeelte, 8 van de 13, van de bedrijven waar de dialoog mee gevoerd wordt hebben laten zien de verantwoordelijkheid te nemen voor de risico's en mogelijkheden die klimaatverandering met zich mee brengen en zijn in staat de verandering in hun bedrijfsvoering aan te tonen. De vlakken waar de meeste ruimte voor verbetering is zijn gerelateerd aan de managementvergoedingen. Robeco stimuleerde om de vergoeding te koppelen aan klimaatgerelateerde doelstellingen.

Van dezelfde 13 bedrijven zijn er 4 bedrijven die hun bedrijfsvoering in lijn gebracht hebben met de doelstellingen van het Klimaatakkoord, waarvan 1 bedrijf zelfs ambitieuzer is dan het 2 graden scenario. 5 andere bedrijven zijn bezig hun strategie in lijn te brengen met het Klimaatakkoord.

De andere vermogensbeheerders van het pensioenfonds voeren ook de dialoog met individuele ondernemingen. Zowel Robeco als deze vermogensbeheerders leggen hierover verantwoording af op hun website.

Robeco:

<https://www.robeco.com/nl/visie/2020/04/robeco-publishes-stewardship-report-2019.html>

Op deze website wordt een jaarverslag gepubliceerd met onder andere aandacht voor engagement.

<https://www.robeco.com/nl/visie/2020/01/al-and-health-care-engagement-lead-q4-active-ownership-report.html>

Op deze website wordt ieder kwartaal een rapport gepubliceerd.

Northern Trust:

<https://web-xp2b-pws.nt.rs.com/asset-management/europe/uk-stewardship-proxy-voting>

Op deze website wordt een kwartaalrapport en jaarverslag gepubliceerd van de engagementmanager voor de beleggingsfondsen van Northern Trust, Hermes.

Vanguard:

<https://www.vanguard.nl/portal/site/institutional/nl/en/about-vanguard/investment-stewardship-overview>

Op deze website wordt een toelichting op engagement en twee keer per jaar het engagementrapport gepubliceerd van Vanguard.

T.Rowe Price:

<https://www.troweprice.com/content/dam/ide/articles/pdfs/ESG-2020-Annual-Report-Global.pdf>

Op deze website wordt een jaarverslag gepubliceerd met onder andere aandacht voor engagement.

3.3 Dialoog (collectieve engagement)

Naast de individuele engagement is Robeco betrokken bij het collectieve engagementinitiatief Climate Action 100+, dat aansluit bij het thema Klimaat van het pensioenfonds en bij de klimaatdoelstellingen in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs.

Climate Action 100+ is een belangrijk initiatief dat het Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) binnen Europa coördineert. In dit initiatief gaat sinds december 2017 een grote groep asset

managers en asset owners, waaronder pensioenfondsen, de dialoog aan met ruim 150 bedrijven in CO₂-intensieve sectoren - gezamenlijk verantwoordelijk voor twee derde van de wereldwijde uitstoot - om de transitie te maken richting een klimaatneutrale economie. Hierbij is het naast het daadwerkelijk ondernemen van actie belangrijk het bestuurlijk raamwerk en wijze van rapportering bij bedrijven te verbeteren.

Voortgang in 2019

In dit kader zijn onder meer aandeelhoudersbesluiten gesteund waarmee ondernemingen zoals Shell, PetroChina en Glencore werden aangemoedigd om hun doelstellingen voor het verminderen van de CO₂-uitstoot op lange, middellange en korte termijn aan te scherpen.

Shell neemt door de dialoog in haar reductiedoelstelling de CO₂-uitstoot binnen de hele productieketen inclusief andere partijen mee (zogenaamde scope 3 uitstoot). PetroChina heeft een strategie ontwikkeld gericht op klimaatverandering en sluit deze strategie aan bij het Klimaatakkoord van Parijs. Glencore, de grootste exporteur van thermische kolen ter wereld, heeft ingestemd met een maximale koolproductie per jaar. Dit maximum ligt op hetzelfde niveau als de huidige productie, oftewel 145 miljoen ton.

Naast deze voorbeelden waar goede voortgang geboekt is zijn er ook bedrijven waar ruimte voor verbetering is, en daarmee het belang van dit initiatief onderschrijft¹. Ondanks dat een meerderheid van de bedrijven CO₂-uitstootreductiedoelstellingen hanteert, circa 70%, heeft slechts 18% een doelstelling waarvan de ambitie aansluit bij het Klimaatakkoord van Parijs, het beperken van de opwarming van de aarde tot 2%. Een derde van deze bedrijven heeft de lat hoger voor zichzelf gelegd en streeft naar een grotere beperking, bijvoorbeeld een klimaatneutrale bedrijfsvoering.

3.4 Betrokkenheid met vermogensbeheerders

Het pensioenfonds is door een continue dialoog via de fiduciair manager nauw betrokken met de werkzaamheden van vermogensbeheerders. De dialoog met vermogensbeheerders is een continu proces waarin een aantal stappen te onderscheiden is: van het bepalen hoe een beheerder moet bijdragen aan de beleggingsstrategie van het pensioenfonds, de uitvoering, en tegelijkertijd het toezicht op de vermogensbeheerder tot aan de beoordeling of een beheerder doet wat het pensioenfonds wil en bijsturing nodig is.

Bij iedere stap speelt maatschappelijk verantwoord beleggen, naast andere factoren zoals rendement, risico en kosten, een belangrijke rol doordat er expliciet stilgestaan wordt in hoeverre een vermogensbeheerder bijdraagt aan langetermijnwaardecreatie en handelt in het belang van de uiteindelijke belanghebbenden, de pensioendeelnemers.

In het begin van het proces bepaalt het pensioenfonds bijvoorbeeld dat een nieuwe beheerder het Klimaatakkoord van Parijs of de Principles of Responsible Investment (PRI) ondertekend moeten hebben. PRI is een initiatief dat zich richt op de integratie van maatschappelijk verantwoord beleggen binnen het vermogensbeheer door naast rendement en risico onder andere sociale en milieu-eigenschappen mee te nemen in langetermijnbeleggingsbeslissingen. Daarnaast overweegt het pensioenfonds om in haar beleid op te nemen dat een vermogensbeheerder zelf beschikt over een MVB-beleid en/of -jaarverslag en of de (prestatie-)beloning in lijn moet zijn met de belangen van de pensioendeelnemers. Dit zal door het pensioenfonds per beleggingscategorie zoals aandelen en bedrijfsobligaties worden vastgelegd in het

¹ Ga naar <https://climateaction100.wordpress.com/progress-report/> voor meer informatie

MVB- en beleggingsbeleid en wordt voor iedere beleggingscategorie minstens een keer per drie jaar binnen het pensioenfonds besproken, indien hier aanleiding voor is vaker.

In het toezicht op en bij de beoordeling van een beheerder evalueert het pensioenfonds in hoeverre de MVB-activiteiten van een beheerder nog aansluiten bij de wensen en doelstellingen. Binnen de beoordeling wordt getoetst of een beleggingsfonds nog bijdraagt aan de beleggingsstrategie van het pensioenfonds, bijvoorbeeld voor risicobeheersing in de matchingportefeuille of het behalen van (extra) rendement in de rendementsportefeuille, zowel financieel als niet-financieel. Indien blijkt dat dit niet het geval is, bijvoorbeeld doordat de MVB-doelstellingen ambitieuzer geworden zijn dan het beleid van een vermogensbeheerder, dan worden de wensen aangegeven. Als het pensioenfonds uiteindelijk oordeelt dat een vermogensbeheerder niet past binnen de strategie en dit op termijn met nieuwe afspraken niet gerealiseerd kan worden wordt de vermogensbeheerder vervangen en vervolgt de dialoog met de nieuwe beheerder.

Een voorbeeld van een vermogensbeheerder dat het beleid aangescherpt heeft is BlackRock (iShares) binnen de categorie bedrijfsobligaties. Bij deze beheerder heeft het pensioenfonds met oog op maatschappelijk verantwoord beleggen aangegeven niet meer te willen in bedrijven die een UNGC-fail status hebben, zoals wordt toegelicht in hoofdstuk 4. In samenwerking met de fiduciair manager is dit geïmplementeerd. Door deze aanscherping sluit het beleggingsfonds beter aan bij het MVB-beleid van het pensioenfonds.

Bij de vermogensbeheerder Vanguard heeft de dialoog uiteindelijk niet geleid tot een verduurzaming. Het pensioenfonds heeft uiteindelijk in combinatie met andere belangrijke factoren, zoals rendement, risico en kosten, al in 2018 besloten de gerelateerde beleggingsfondsen binnen de categorie aandelen ontwikkelde landen te vervangen door het beleggingsfonds van Robeco. Het pensioenfonds belegt op dit moment nog wel in een beleggingsfonds van Vanguard binnen de categorie aandelen opkomende landen. De belegging in dit fonds wordt heroverwogen in de komende evaluatie van deze categorie. Beide ontwikkelingen, de aanscherping en vervanging, zorgen ervoor dat de beleggingsportefeuille beter aansluit bij de langetermijnstrategie van het pensioenfonds.

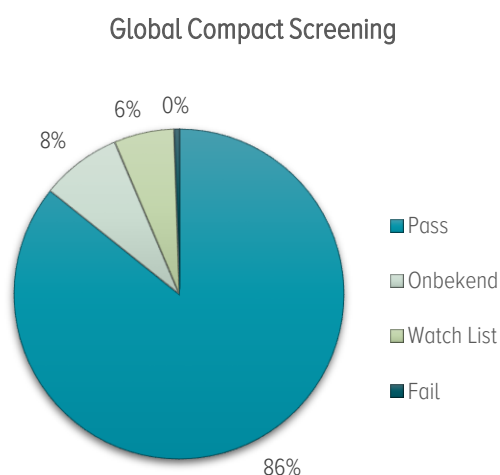
4. Screening van de beleggingen

Het pensioenfonds heeft een MVB-beleid opgesteld waaronder integratie van ESG-criteria in het vermogensbeheer en uitsluiting van beleggingen die niet voldoen aan de criteria van het fonds. Door middel van een periodieke screening wordt inzichtelijk gemaakt of de beleggingen aan dit beleid voldoen. In dit hoofdstuk worden de uitkomsten van de screening gerapporteerd. De screening wordt toegepast op aandelen, inclusief beursgenoteerd vastgoed, en bedrijfsobligaties (investment grade).

4.1 Global Compact Screening

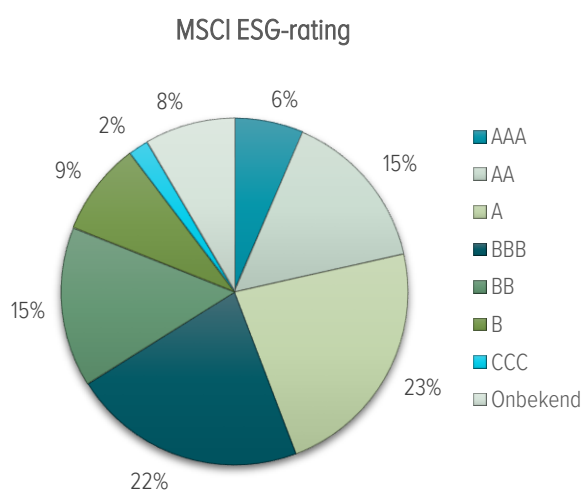
De Global Compact Screening houdt in dat wordt beoordeeld of bedrijven voldoen aan de normen en principes zoals opgesteld in de United Nations Global Compact Principles (UNGC), de Internationale Labour Organisation's (ILO) Conventions en de United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPHR). Deze beoordeling wordt uitgevoerd door MSCI ESG Research.

Bedrijven krijgen na screening van incidenten uit het verleden een Pass, Fail of Watch List totaalscore toegekend. Een Fail betekent dat het bedrijf betrokken is bij controversiële zaken welke op grote schaal schade veroorzaken. Een Watch List score wordt toegekend wanneer het bedrijf betrokken is bij een controversiële zaak welke (nog) niet direct als schending van de Global Compact beoordeeld kan worden, bijvoorbeeld omdat een zaak nog onderwerp is van een gerechtelijke procedure.



4.2 MSCI ESG-rating

De MSCI ESG-ratings zijn ontworpen om investeerders een beeld te geven van de ESG-risico's en kansen waaraan bedrijven blootgesteld staan en hoe zij hier mee omgaan. Bedrijven worden beoordeeld op basis van drie pijlers: Environment, Social en Governance. Elke pijler is onderverdeeld in een aantal thema's en bijbehorende issues zoals CO₂-uitstoot, bedrijfsethiek (fraude) en werkomstandigheden, waar het bedrijf op gescreend wordt. De uitkomst wordt vervolgens afgezet tegen het gemiddelde van de industrie waarin het bedrijf zich bevindt, waarna een score tussen AAA (hoogste score) en CCC (laagste score) toegekend wordt. Deze



maatstaf kijkt zowel naar het niveau van blootstelling aan risico's als naar hoe deze risico's beheerst worden en is derhalve hoofdzakelijk gericht op de toekomst.

In de volgende tabel zijn de beheerders van aandelen-, inclusief beursgenoteerd vastgoed, en obligatiefondsen van het pensioenfonds weergegeven. In de kolommen daarna is per fonds weergegeven of er beleggingen in dit fonds zijn die slecht presteren op een van de onderstaande criteria. De omvang van de beleggingen die niet in lijn zijn met het uitsluitingsbeleid van het pensioenfonds (0,29%) valt binnen de tolerantiegrens op totaalniveau (0,50%):

- Global Compact Fail (0,21%): Het pensioenfonds belegt in minder dan 1% van de portefeuille in ondernemingen die worden gerelateerd aan een Global Compact Fail. Het betreft hier voornamelijk aandelen binnen het aandelenfonds van Vanguard. De 7 bedrijfsobligaties met een Fail status zijn uitgegeven door 3 ondernemingen (Bayer, Shell en BHP Group). Deze ondernemingen komen in aanmerking voor engagement;
- MSCI ESG CCC rating (0,76%): Minder dan 1% van de portefeuille heeft de laagst mogelijke ESG-rating (CCC). Het pensioenfonds stuurt momenteel niet actief op ESG-ratings, maar heeft wel de voorkeur uitgesproken te beleggen in ondernemingen die goed scoren op ESG-criteria. De huidige ondernemingen met een CCC-rating waar het pensioenfonds in belegt komen in aanmerking voor engagement;
- Controversiële wapens (0,07%): Er is binnen enkele beleggingsfondsen slechts in 4 ondernemingen belegt die worden gerelateerd aan controversiële wapens;
- Tabak (0,01%): Het pensioenfonds belegt in minder dan 0,1% van de portefeuille in ondernemingen die worden gerelateerd aan de productie of verkoop van tabak. Dit is alleen het geval binnen het aandelenfonds van Vanguard. Hier is het uitsluitingsbeleid nog niet doorgevoerd.

BELEGGINGSFONDS OF DISCRETIONAIR MANDAAT / BELEGGING	GLOBAL COMPACT 'FAIL' STATUS		MSCI ESG 'CCC' RATING		CONTROVERSIËLE WAPENS		TABAK	
	AANTAL	% TOTALE PORT.	AANTAL	% TOTALE PORT.	AANTAL	% TOTALE PORT.	AANTAL	% TOTALE PORT.
Aandelen								
Robeco Global Developed Sustainable Multi-Factor	2	0,07%	7	0,16%	1	0,06%	0	0,00%
Northern Trust Developed Real Estate Index Fund	0	0,00%	3	0,02%	0	0,00%	0	0,00%
Northern Trust Emerging Markets Custom ESG	0	0,00%	117	0,25%	0	0,00%	0	0,00%
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund	10	0,05%	143	0,18%	3	0,01%	6	0,01%
T.Rowe Price Emerging Markets Fund	1	0,01%	6	0,08%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Totaal Aandelen</i>	<i>13</i>	<i>0,13%</i>	<i>276</i>	<i>0,70%</i>	<i>4</i>	<i>0,07%</i>	<i>6</i>	<i>0,01%</i>
Bedrijfsobligaties								
iShares ESG Euro Corporate Bond	0	0,00%	21	0,05%	0	0,00%	0	0,00%
Legal & General ESG Euro Corporate Bond	2	0,02%	1	0,01%	0	0,00%	0	0,00%
SLI ESG Euro Corporate Bond	5	0,06%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Totaal Bedrijfsobligaties</i>	<i>7</i>	<i>0,08%</i>	<i>22</i>	<i>0,06%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>
Totaal	20	0,21%	298	0,76%	4	0,07%	6	0,01%

4.3 Uitgelicht: Aandelen ontwikkelde landen

De transitie naar het nieuw opgerichte beleggingsfonds inclusief nieuwe regio-allocatie

Het pensioenfonds heeft in de 2018 gekozen om de categorie aandelen ontwikkelde landen in te vullen met een multi-factor fonds van Robeco. Hierdoor kon invulling worden gegeven aan de gewenste weging naar factoren en het MVB-beleid. Met betrekking tot het MVB-beleid was het belangrijk dat het nieuwe fonds zich richt op de thema's van het pensioenfonds: Controversiële wapens, Mensenrechten en Arbeidsomstandigheden, Tabak en Klimaat. De transitie naar dit fonds is gestart in het derde kwartaal en uiteindelijk afgerond in november 2018.

Naast de gewenste invulling naar factoren en het MVB-beleid is uit efficiëntie overwegingen een andere regio-allocatie doorgevoerd. In de nieuwe regio-allocatie is de allocatie naar Noord-Amerika fors toegenomen, van ca. 38% naar 57%. Dit heeft geleid tot minder goede ESG-ratings. Ondanks dat er ontwikkelingen op dit vlak zijn, is ESG/duurzaamheid bij Amerikaanse bedrijven minder belangrijk dan bij vergelijkbare Europese bedrijven. Europese bedrijven lopen voor op dit gebied.

MVB-karakteristieken binnen aandelen ontwikkelde landen

Voor de beoordeling van de duurzaamheid van de beleggingen in aandelen ontwikkelde landen van het pensioenfonds worden diverse criteria vergeleken met de gehele markt op dat moment. Dit gebeurt in onderstaande figuur aan de hand van een vaste set criteria. Voor alle criteria geldt dat het beleggingsfonds het beter doet dan de gehele markt.

Sustainable Portfolio Analytics



5. Klimaat

Klimaat is een belangrijk maatschappelijk thema met materiële impact op de beleggingen van het pensioenfonds. In het Klimaatakkoord van Parijs (COP21) is in 2015 afgesproken dat de opwarming van de aarde wordt beperkt tot minder dan twee graden Celsius ten opzichte van het pre-industriële tijdperk. Het streven is om de opwarming beperkt te houden tot anderhalve graad.

Het Nederlandse kabinet heeft met het klimaatakkoord een centraal doel: het terugdringen van de uitstoot van broeikasgassen in Nederland met ten minste 49 procent in 2030 ten opzichte van 1990. De financiële sector inclusief pensioenfondsen (vertegenwoordigd door de Pensioenfederatie) heeft toegezegd een bijdrage te leveren aan het klimaatdoel in het klimaatakkoord. Concreet betekent dit dat de sector vanaf 2020 zal **rapporteren** over de klimaatimpact van financieringen en beleggingen, en uiterlijk in 2022 actieplannen heeft opgesteld om deze te **beperken**. In dit hoofdstuk wordt de klimaatimpact weergegeven van de aandelenbeleggingen en bedrijfsobligaties.

5.1 Klimaatimpact van de beleggingen

Institutional Shareholder Services (ISS) heeft onderzoek gedaan naar de klimaatimpact van de ondernemingen waarin het pensioenfonds belegt (aandelen, inclusief beursgenoteerd vastgoed en investment grade bedrijfsobligaties). Dit is een groot deel van de beleggingen (ca. EUR 410 miljoen), vertegenwoordigt waarschijnlijk het grootste deel van de klimaatimpact en is mogelijkwijs aan te passen. Ongeveer 50% van de ondernemingen waarin wordt belegd rapporteren over hun emissie, in totaal vormen zij 74% van de waarde van de beleggingen.

De totale CO₂ voetprint van de beleggingen per eind 2019 is 35.394 tCO₂e (scope 1 & 2). Dit is ongeveer 30% lager dan de totale CO₂ voetprint voor de transitie in de aandelenportefeuille in 2018, deze was 51.251 tCO₂e. Scope 1 & 2 uitstoot betreft de uitstoot die de onderneming zelf heeft veroorzaakt in de productiefaciliteiten, kantoren, logistiek, personeelsreizen etc. De CO₂ voetprint ligt per eind 2019 25% lager dan de benchmark.

Als de uitstoot van leveranciers en afnemers ook wordt meegenomen (scope 3) dan ligt de voetprint een stuk hoger: 153.056 tCO₂e per eind 2019. In 2018 was dit 196.664 tCO₂e, dus ook hier is de uitstoot fors gedaald. De doelstelling conform het klimaatakkoord is om deze voetprint per 2050 afgebouwd te hebben tot nihil.

Een andere manier om de uitstoot te beoordelen is om te kijken naar de relatieve CO₂ uitstoot (scope 1 & 2) per miljoen Euro investering. Hiermee kan de uitstoot vergeleken worden met andere pensioenfondsen. Per eind 2019 bedroeg deze uitstoot 85 tCO₂e, 35% lager dan de uitstoot van 132 tCO₂e in 2018.

Circa 18% van de beleggingen is gealloceerd naar ondernemingen met een expliciete 2°C commitment. 26% van de beleggingen in de portefeuille (21% van de benchmark van ISS) is geïnvesteerd in bedrijven zonder klimaatstrategie. Het is twijfelachtig of deze bedrijven een dergelijke strategie gaan ontwikkelen, mogelijk zouden deze bedrijven in de toekomst uitgesloten moeten worden wil het pensioenfonds aan de klimaatdoelen kunnen voldoen.

Verder is het belangrijk om klimaatrisico's in het oog te houden, zowel fysieke risico's op de portefeuille van extreem weer als transitierisico's waarbij het fonds kan blijven zitten met bedrijven waarvan de

waarde nihil is ('stranded assets'). Zo is 4,4% van de beleggingen van het pensioenfonds gerelateerd aan fossiele brandstoffen en belegt het pensioenfonds bijvoorbeeld in Engie SA, een van de grootste nutsbedrijven ter wereld dat zich richt op de productie, onderhoud en distributie van elektriciteit en aardgas.

5.2 Uitgelicht: Aandelen ontwikkelde landen

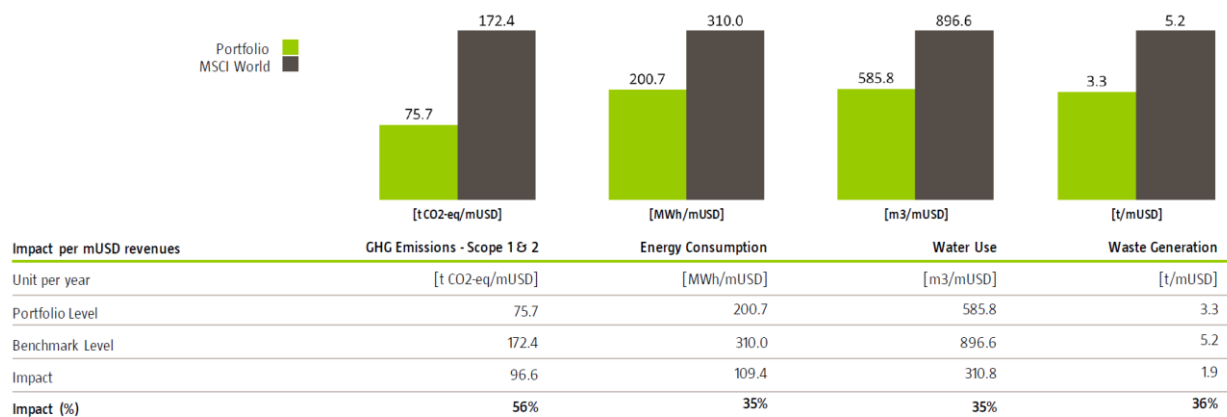
Binnen de portefeuille aandelen ontwikkelde landen is het effect op de klimaatverandering inzichtelijk aan de hand van vier perspectieven: CO₂-uitstoot, energieverbruik, waterverbruik en afvalproductie. Deze perspectieven worden in onderstaande figuur vergeleken met de algehele markt waarbij het pensioenfonds een expliciete doelstelling voor CO₂-uitstoot geformuleerd heeft:

- Een reducering van de CO₂-emissie binnen de aandelenbeleggingen met 20% ten opzichte van de benchmark (de markt) waarbij ook ieder jaar sprake moet zijn van een verlaging.

Op het eerste meetmoment van deze portefeuille, 28 februari 2019, was de CO₂-uitstoot van de portefeuille 133,7 tCO₂e per miljoen geïnvesteerde Amerikaanse dollar (mUSD). De markt had destijds een CO₂-uitstoot van 200,2 tCO₂e / mUSD. De koolstofdioxide-equivalent, CO₂e, is een maat om aan te geven hoeveel een gegeven hoeveelheid broeikasgas bijdraagt aan de opwarming van de aarde. De CO₂-uitstoot van de portefeuille was daarmee ca. 30% lager dan de markt.

Op het tweede meetmoment, eind 2019, was de CO₂-uitstoot van de portefeuille en de markt 75,7 tCO₂e / mUSD en 172,4 tCO₂e / mUSD. De CO₂-uitstoot van de portefeuille was daarmee lager dan het eerste meetmoment en ca. 55% lager dan de markt. Deze ontwikkeling sluit aan bij de doelstelling.

Environmental Impact Report



As of 31.12.2019

6. MVB binnen niet-genoteerd vastgoed

In dit hoofdstuk wordt toelicht op welke wijze in de illiquide vastgoedportefeuille invulling is gegeven aan duurzaamheid. Deze invulling wordt inzichtelijk gemaakt aan de hand van informatie van Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB).

6.1 GRESB

GRESB is een onafhankelijke organisatie dat een wereldwijde duurzaamheidsstandaard voor vastgoed heeft ontwikkeld. In totaal deden 1.005 vastgoedbeleggingsfondsen mee door hun data te delen. GRESB meet de duurzaamheidsprestaties en brengt deze prestaties op verschillende manieren in kaart. Voorbeelden van deze manieren zijn de GRESB-score, een totale duurzaamheidsscore, en de toekenning van maximaal vijf sterren. In dit hoofdstuk staan we stil bij de GRESB-score.

In hun analyse meet GRESB naast hoe duurzaam een gebouw is ook hoe de organisatie, bijvoorbeeld de vermogensbeheerder of de lokale beheerder van een winkelcentrum, om gaat met milieu-, sociale- en governance-aspecten. De gedachtegang hierbij is dat voor verdere verduurzaming van vastgoed het juiste beleid, gekwalificeerde mensen, transparantie, systemen en meetgegevens nodig zijn.

6.2 Ontwikkelingen in Nederlands vastgoed

Voor de beleggingsfondsen met Nederlandse woningen staat MVB hoog in het vaandel en was 2019 een jaar waar goede vooruitgang op het gebied van duurzaamheid is geboekt. Dit blijkt onder andere uit de hoge GRESB-scores die de Nederlandse beleggingsfondsen (ook internationaal gezien) in 2019 behaald hebben. Noemenswaardig is de GRESB-score van het Altera Vastgoed Woningenfonds. Dit beleggingsfonds heeft de hoogste GRESB-score behaald van alle woningfondsen (12) in West-Europa. Daarnaast hebben vier van de zeven institutionele Nederlandse woningfondsen het hoogste aantal van vijf sterren gescoord en heeft geen van de zeven beleggingsfondsen een lagere score dan vier sterren.

De huidige aandacht in Nederland richt zich met name op het milieu-aspect om de belangrijkste factoren hiervan zoals CO₂-uitstoot, water- en (groen) energieverbruik en afvalproductie (automatisch) te meten. De meeste beleggingsfondsen zijn inmiddels in een vergevorderd stadium en willen in 2020 concretere doelstellingen gaan afspreken. De fiduciair manager is aan de hand van de dialoog betrokken en bekijkt bijvoorbeeld of de doelstellingen aan de broeikasuitstootdoelstellingen in lijn zijn met de doelstellingen van de Europese Unie.

6.3 Beleggingen in de vastgoedportefeuille

Alle vastgoedfondsen in de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds laten in 2019 een verduurzaming van de portefeuille zien, waarbij het multi-sectorfonds van CBRE en het Nederlands woningfonds van Altera Vastgoed de grootste stappen hebben gezet ten opzichte van vorig jaar. Vanwege het noemenswaardige resultaat van het Altera Vastgoed Woningenfonds lichten we de verbeteringen binnen dit fonds expliciet toe.



Altera Vastgoed heeft diverse verbeteringen doorgevoerd en duurzaam vastgoed aan het beleggingsfonds toegevoegd. Ongeveer 52% van alle woningen hebben het hoogste energielabel (A) en de doelstelling is dit te verhogen tot boven de 60% in 2022. De vermogensbeheerder realiseert dit bijvoorbeeld door meer zonnepanelen te plaatsen en appartementen aan te sluiten op een collectief (volledig groen) energiesysteem. Dit verlaagt de kosten van de huurders aanzienlijk en vergroot de duurzaamheid van de woningen. Daarnaast heeft Altera Vastgoed verbeteringen doorgevoerd om in lijn met privacywetgeving² meer inzicht te krijgen in het watergebruik en afvalproductie van alle woningen. De dekking van beide factoren is 91% in 2019. De dekking van het energiegebruik is volledig.

Fonds	Marktwaaarde (x €1.000)	GRESB Score 2019	GRESB Score 2018
Altera Vastgoed - Woningen	15.992	93	79
CBRE Pan European Core Fund	16.807	87	67
Prologis European Logistics Fund	16.884	86	86
Totaal	49.683		

² General Data Protection Regulation (GDPR)

7. Bijlage Uitsluitingenlijst per eind 2019

Controversiële wapens		Global Compact Fail
Bedrijf	Bedrijf	Bedrijf
AECOM	Jacobs Engineering Group	Bayer Aktiengesellschaft
Anhui Great Wall Military Industry	Korea Aerospace Industries	BHP GROUP LIMITED*
Aryt Industries	Larsen And Toubro Limited	BHP GROUP PLC
Ashot - Ashkelon Industries	Larsen & Toubro Infotech	BRASKEM S.A.
AVIBRAS INDUSTRIA AEROESPACIAL	L&T Finance	FREEPOR-T-MCMORAN INC.
Bharat Dynamics	L&T Infrastructure	GMK NORIL'SKIY NIKEL' PAO (NORISLK NICKEL)
Boeing Distribution Services	L&T Shipbuilding	Grupo Mexico, Sociedad Anonima Bursatil de Capital Variable
BWX Technologies	L&T Technology Services Ltd	JBS S.A.
China Aerospace Science And Technology Corporation	Leidos Holdings	Jiangxi Copper Company Limited
China North Industries Group Corporation	LIG Nex1 Co., Ltd.	Novartis AG*
China North Industries Corporation	Lockheed Martin	PETROLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS
China Spacesat	Motovilikha Plants JSC	Porsche Automobil Holding SE*
Elbit Systems	Nabha Power	ROYAL DUTCH SHELL PLC*
Fluor Corporation	National Presto Industries	SOCIETE AURIFERE BARRICK
General Dynamics Corporation	Northrop Grumman Corp.	SOUTH32 LIMITED*
HANWHA AEROSPACE CO.	NORTHROP GRUMMAN INNOVATION SYSTEMS, INC.	SOUTHERN COPPER CORPORATION
Hanwha Corp	NORTHROP GRUMMAN SYSTEMS CORPORATION	Tokyo Electric Power Company Holdings, Incorporated
Hanwha Engineering & Construction	Poongsan	VALE S.A.
Honeywell International	Poongsan holdings	Volkswagen AG*
Huntington Ingalls Industries	Roketsan Raket Sanayi Ve Ticaret Anonim Sirketi	WALMART INC.
Inner Mongolia North Heavy Industries Group	Serco Group	Zijin Mining Group Company Limited
IMI Systems	The Boeing Company	

*Het MVB-Council van de fiduciair manager sluit deze bedrijven met bijvoorbeeld oog op engagement (nog) niet uit.

Overig (schending mensenrechten, arbeidsrechten en milieu en corruptie)

Bedrijf	Bedrijf	Bedrijf
BARRICK TZ LIMITED	MMC FINANCE Ltd.	The GEO Group
Corecivic	OCP	Vedanta Limited
ENERGY TRANSFER LP	Odebrecht Finance	Vedanta Resources PLC
ENERGY TRANSFER OPERATING LP	Petrochina Company	
GAIL (INDIA) Limited	PETROLEOS MEXICANOS	

Tabak

Bedrijf	Bedrijf	Bedrijf
22ND CENTURY GROUP, INC.	GODFREY PHILLIPS INDIA LIMITED	SCANDINAVIAN TOBACCO GROUP
7-ELEVEN MALAYSIA HOLDINGS BERHAD	Golden Tobacco Ltd	SCHWEITZER-MAUDUIT INTERNATIONAL, INC.
AL-EQBAL INVESTMENT COMPANY PLC	Gotse Delchev Tabac AD	SHANGHAI INDUSTRIAL HOLDINGS LIMITED
Altria Group, Inc.	HEALTHIER CHOICES MANAGEMENT CORP.	SHEEN TAI HOLDINGS GROUP COMPANY LIMITED
AMCON DISTRIBUTING COMPANY	HUABAO INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED	SHENZHEN JINJIA GROUP CO., LTD.
B.A.T CAPITAL CORPORATION	IMPERIAL BRANDS FINANCE PLC	Shiner International Inc
B.A.T. INTERNATIONAL FINANCE	IMPERIAL BRANDS PLC	Shumen Tabac AD
BADECO ADRIA d.d. Sarajevo	ITC LIMITED	Sinnar Bidi Udyog Ltd
BIZIM TOPTAN SATIS MAGAZALARI ANONIM SIRKETI	JAPAN TOBACCO INC.	Slantse Stara Zagora Tabak AD
Bright Packaging Industry Bhd	Jerusalem Cigarette Co Ltd	Smokefree Innotec Inc
BRITISH AMERICAN TOBACCO (MALAYSIA) BERHAD	Jordanian Duty Free Shops PSC	Societe Ivoirienne des Tabacs SA
British American Tobacco (Zambia)	JT International Financial Services	STANDARD DIVERSIFIED INC.
BRITISH AMERICAN TOBACCO BANGLADESH CO. LTD.	Karelia Tobacco Company Inc SA	Swedish Match AB
British American Tobacco Kenya plc	Khyber Tobacco Company Ltd	Taiwan FamilyMart Co Ltd
BRITISH AMERICAN TOBACCO	KT&G Corporation	Tanzania Cigarette Company Ltd
British American Tobacco Uganda	KUK-IL PAPER MFG CO.,LTD	THE WEST INDIAN TOBACCO COMPANY LIMITED
British American Tobacco Zimbabwe (Holdings) Ltd	MAJESTY GOLF & Co.,Ltd	TONGYANGMOOLSAN CO.,LTD
Bulgartabac holding AD	McCull's Retail Group PLC	Tri Pack Films Ltd
Carreras Ltd	mCig Inc	TSL Ltd
Cat Loi JSC	MEDIGREEN HOLDINGS CORPORATION	TTCM CHINA, INC.
CEYLON TOBACCO COMPANY PLC	Miquel y Costas & Miquel, S.A.	TURNING POINT BRANDS, INC.
CHINA FLAVORS AND FRAGRANCES COMPANY LIMITED	MUDANJIANG HENGFENG PAPER CO., LTD	Tutunski Kombinat AD Prilep
Coka Duvanska Industrija ad Coka	NEW TOYO INTERNATIONAL HOLDINGS LTD	Union Investment Corporation PSC
Compania de Distribucion Integral Logista Holdings, S.A.	Nicotiana BT Holding AD	Union Tobacco and Cigarette Industries Company PSC
CONG TY CO PHAN NGAN SON	NTC Industries Ltd	UNIVERSAL CORPORATION
CORE-MARK HOLDING COMPANY	Pakistan Tobacco Company Ltd	Vapor Group Inc

CTO Public Company Ltd	Pazardzhik BTM AD	Vapor Hub International Inc
Duvanska industrija ad Bujanovac	PHILIP MORRIS (PAKISTAN) LTD	VECTOR GROUP LTD.
Duvanski Kombinat ad u stecaju Podgorica	Philip Morris CR as	Veles Tabak AD Veles
Eastern Company SAE	Philip Morris International Inc.	Vien Dong Investment Development Trading Corp
ELECTRONIC CIGARETTES INTERNATIONAL GROUP, LTD.	Philip Morris Operations a.d. Nis	VPR Brands LP
ESSENTRA PLC	PT Bentoel International Investama Tbk	VST INDUSTRIES LIMITED
EUROCASH SPOLKA AKCYJNA	PT Gudang Garam Tbk	Wee-Cig International Corp
Fyolo Technology Corp	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	Wismilak Inti Makmur Tbk PT
GILLA INC.	Pyxus International, Inc.	Yuri Gagarin AD
Globrands Group Ltd	Reynolds American Inc.	SILA HOLDING Plc