

Jaarverslag 2019

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Inhoudsopgave

1	Samenvatting	3
2	Terugblik 2019 & vooruitblik 2020	4
	2.1 Ontwikkelingen gedurende 2019	4
	2.2 Vooruitblik 2020	4
3	Toelichting MVB-beleid	7
4	Screening van de beleggingen	11
5	Betrokken aandeelhouderschap	13
	5.1 Stemgedrag	13
	5.2 Dialoog (engagement)	14
	5.2.1 Platform Living Wage Financials – Leefbaar loon	14
	5.2.2 Climate Action 100+ - Klimaatverandering	16
	5.3 Dialoog met individuele ondernemingen	16
	5.4 Betrokkenheid met vermogensbeheerders	17
6	Klimaat	19
	6.1 Klimaatimpact van de beleggingen	19
	6.2 Ontwikkelingen in groene obligaties in 2019	23
	6.3 Beleggingen in groene obligaties van Pf PostNL	24
7	MVB binnen niet-genoteerd vastgoed	26
	7.1 GRESB	26
	7.2 Ontwikkelingen in Nederlands vastgoed	26
	7.3 Beleggingen in de vastgoedportefeuille van Pf PostNL	26
	7.4 De toekomst	27
8	Bijlage uitsluitingencriteria	28

1 Samenvatting

Voor u ligt het eerste jaarverslag op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen ('MVB'). Het bestuur is verheugd om met dit verslag over de uitvoering van het MVB-beleid van het pensioenfonds ('PF PostNL') te kunnen rapporteren. Wij hopen dit jaarverslag komende jaren stapsgewijs verder te verbeteren.

In 2019 zijn een aantal verdere stappen gezet met de integratie van SDG's binnen aandelen, het toevoegen van groene obligaties, verbeteren van de vastgoedscore en de aanscherping van het stembeleid. In 2020 worden verdere stappen gezet t.a.v. de implementatie inclusief het overwegen van een aantal duurzame beleggingscategorieën, aanscherpen van de klimaatdoelstelling en het adresseren van een aantal verbeterpunten uit de VBDO analyse. Als onderdeel van het MVB beleid van PPNL zal ook het beleid per beleggingscategorie wordt uitgewerkt.

De doelstelling van PF PostNL is om binnen de grenzen van haar middelen op korte- en lange termijn zo hoog mogelijke reële pensioenaanspraken en pensioenrechten te verstrekken. Het pensioenfonds heeft de overtuiging dat beleggingen die MVB zijn een lager risicoprofiel hebben, niet alleen voor de reputatie maar zeker ook financieel. Bij elke beleggingscategorie en de bijbehorende implementatie wordt een afweging gemaakt wordt tussen rendement, risico, kosten, governance en MVB.

In dit jaarverslag wordt in hoofdstuk 4 ook specifiek stil gestaan bij de screening, dit ten aanzien van de MSCI ESG-ratings, Global Compact Screening en de uitsluiting van met name controversiële wapens, tabak en kolen. Per beleggingsfonds/mandaat worden de resultaten weergegeven. In hoofdstuk 5 wordt inzicht gegeven in de resultaten omtrent stemmen, engagement (collectief en individuele ondernemingen) en de betrokkenheid van vermogensbeheerders. In 2019 zijn met name resultaten geboekt met collectieve engagement middels het Platform Living Wage Financials (Leefbaar loon) en Climate Action 100+ (Klimaatverandering).

In hoofdstuk 6 wordt specifiek ingegaan op het thema klimaat. Klimaat is een belangrijk thema van het pensioenfonds. Zo wordt inzicht gegeven in de eerste resultaten ten aanzien van de CO₂ uitstoot voor aandelen en bedrijfsobligaties, die circa 10% lager is dan de benchmark. Verder worden klimaatrisico's op hoofdlijnen in kaart gebracht, inzichtelijk gemaakt welke ondernemingen een relatief hoge CO₂ uitstoot hebben en hoe het pensioenfonds presteert versus het klimaatpad van Parijs. In 2020 is het fonds voornemens om haar doelstelling verder aan te scherpen.

Tot slot worden meer inzicht gegeven in MVB binnen de beleggingscategorieën groene obligaties en vastgoed. Met name omdat in 2019 hier vervolgstappen zijn gezet. In 2020 zal de aandacht gaan naar aandelen, landbouwgrond en het thema Goede gezondheid en welzijn.

2 Terugblik 2019 & vooruitblik 2020

Het beleid met betrekking tot het maatschappelijk verantwoord beleggen van PF PostNL ligt in het verlengde van de missie die het fonds heeft geformuleerd. Het pensioenfonds zet haar middelen in om maatschappelijk verantwoord te beleggen waardoor een bijdrage wordt geleverd aan een duurzame samenleving. De uitvoering van het MVB-beleid is uitbesteed aan Kempen als fiduciair manager en de onderliggende vermogensbeheerders. Onderliggend is TKPI een belangrijke vermogensbeheerder voor het pensioenfonds.

2.1 Ontwikkelingen gedurende 2019

In 2019 heeft binnen een aantal beleggingscategorieën een transitie plaatsgevonden naar een duurzamere vermogensbeheerder waarbij ook andere factoren als kosten, rendementen en een aanpassing van de regio-allocatie een rol speelden. Dit als vervolg op de eerdere stap die is gezet binnen aandelen wereld door het gebruik van een SRI index (een best in class aanpak). Een belangrijke vervolgstap is dat de SDG's die pensioenfonds PostNL beleidsmatig heeft ook gekozen meer en meer worden geïntegreerd in de daadwerkelijke beleggingen.

In 2019 is het pensioenfonds gestart met het beleggen in groene obligaties, zowel binnen staatsobligaties (LDI) alsook bedrijfsobligaties. Dit door het opnemen van een expliciete allocatie in het beleid binnen deze beleggingscategorieën inclusief een actieve bandbreedte voor de vermogensbeheerder. Voor obligaties in opkomende landen heeft het pensioenfonds een nieuwe investment case uitgewerkt, waarbij een passieve invulling in de toekomst de voorkeur heeft. In de benchmark zijn verschillende elementen op het gebied van Environment, Social en Governance (ESG) toegevoegd t.a.v. uitsluiting en ook een best in class benadering t.a.v. landen. In 2020 zal stapsgewijs de allocatie worden aangepast.

Verder is de GRESB score binnen vastgoed aanzienlijk verbeterd in 2019. Voor 2020 zal nog meer naar de daadwerkelijke duurzaamheid van de onderliggende beleggingen worden gekeken inclusief het definiëren van meer expliciete uitgangspunten per sector. Het pensioenfonds heeft in 2019 gewerkt aan de totstandkoming van een op maat gemaakte duurzaamheidsbenchmark voor Europese aandelen die aansluit bij de SDG's van PF PostNL. De implementatie wordt begin 2020 doorgevoerd.

Binnen het beleggingsbeleid heeft het pensioenfonds, naast de maatregelen op het gebied van onder andere uitsluiting, engagement en het uitoefenen van stemrecht, maatschappelijk verantwoord beleggingen nog nadrukkelijker geïntegreerd in de selectie en monitoring van vermogensbeheerders. Ook heeft PF PostNL in 2019 een eigen stembeleid opgesteld.

2.2 Vooruitblik 2020

Maatschappelijk verantwoord beleggen is een belangrijk thema voor het pensioenfonds, er wordt dan ook doorlopend gekeken naar mogelijkheden om de beleggingsportefeuille verder te verduurzamen. In dat kader onderzoekt het pensioenfonds onder meer de volgende beleggingsoplossingen:

- De nieuwe categorie Landbouwgronden wordt uitsluitend in de portefeuille opgenomen als sprake is van een voldoende onderbouwd en aangetoond positief effect op de natuur, biodiversiteit en duurzame ontwikkelingsdoelen.
- Er wordt onderzocht of belegd zou kunnen worden in leningen aan Nederlandse woningcorporaties. De opbrengst van dergelijke (door het Waarborgfonds Sociale

- Woningbouw gegarandeerde) leningen wordt door woningcorporaties gebruikt voor de bouw van sociale huurwoningen en de verduurzaming van de sociale woningvoorraad.
- Het pensioenfonds onderzoekt doorlopend de mogelijkheden op het gebied van thematische beleggingen, met name gerelateerd aan de SDG 'good health & well-being'. In dit kader zal de lange termijn aandelenstrategie worden geëvalueerd. Met name in welke mate de ESG impact van deze strategie kan worden gemeten en verantwoord. Ook wordt een passieve implementatie binnen aandelen wereldwijd ontwikkelde markten overwogen en zal worden gezien of en hoe ESG-overwegingen binnen aandelen opkomende markten geïmplementeerd kunnen worden.
 - Nulmeting t.a.v. de implementatie per beleggingscategorie inclusief een bijbehorende implementatie plan voor 2020-2021.
 - Uitwerken van een meer gedetailleerde MVB doelstelling per beleggingscategorie.

In 2020 speelt verder wet- en regelgeving een grote rol. 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. Dit onderschrijft het belang om MVB-risico's (bijvoorbeeld het effect van klimaatverandering) in toekomstige ALM-studies en risico-inschattingen mee te nemen. 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 is ingeslagen 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**).

Het pensioenfonds heeft voor de jaarlijkse VBDO benchmark als ambitie om ergens tussen de 10^e en 20^e positie uit te komen, met een top 3 positie binnen de middelgrote pensioenfonds. Verder is met dit jaarverslag over 2019 voor het eerst een uitgebreid MVB jaarverslag opgesteld. Ook andere aanbevelingen uit het VBDO rapport zullen, voor zover praktisch haalbaar, zo goed mogelijk worden geïmplementeerd gedurende 2020. Op basis van de resultaten evalueert het pensioenfonds ook jaarlijks haar beleid waarbij in 2019 met name de aandacht is gelegd op de beleidsverbeteringen. Dit met als doel om in 2020-2021 aanzienlijke stappen te kunnen zetten t.a.v. implementatie en verantwoording. Hieronder is de evaluatie samengevat conform de vier relevante onderdelen:

	Gescoord op:	Mogelijke verbeterpunten:
Governance	<ul style="list-style-type: none"> - Verantwoordelijkheid bij het bestuur - ESG wordt expliciet beoordeeld door Kempen - Meedoen aan verschillende klimaat initiatieven 	<ul style="list-style-type: none"> - Meegeven van ESG implementatiecriteria aan managers - Adresseren van specifieke thema's & targets - Expliciet noemen en monitoren van ESG-doelstellingen - Consulteren van participanten (met name t.a.v. klimaat)
Beleid	<ul style="list-style-type: none"> - ESG is onderdeel van beleggingsovertuigingen - Duidelijke multiple targets benoemd - Beleid voor uitsluiting, engagement, stembeleid, etc. - Klimaatverandering expliciet benoemd 	<ul style="list-style-type: none"> - Expliciet noemen van meetbare ESG-doelstellingen - Aanscherpen Investment Cases - ESG integreren in ALM-studie / strategische allocatie, met name t.a.v. de allocatie besluiten
Implementatie	<ul style="list-style-type: none"> - Uitsluiting, engagement, ESG-integratie en stembeleid in aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuille - Implementatie Klimaatbeleid - ESG integratie investment beslissingen - ESG in EMD (op basis van gekozen richting plan 2019) 	<ul style="list-style-type: none"> - Evaluatie huidige implementatie beleggingscategorieën - Klimaatverandering binnen aandelen - Impact investing aandelen (long term investing pool) - Groene staats- en bedrijfsobligaties - ESG binnen alternatieve beleggingen
Verantwoording	<ul style="list-style-type: none"> - ESG-toelichting in publiek beschikbaar jaarverslag - Detailoverzicht <u>voting</u> activiteiten - Actieve <u>transparency</u> (new letters) 	<ul style="list-style-type: none"> - Toelichting over klimaatbeleid en impact-beleggen - Publicatie van alle beleggingen en uitsluitingslijst - Publicatie van resultaten engagement- en stembeleid - Inzicht impact investing/SDG's resultaten

Andere onderwerpen om in 2020-2021 verder te concretiseren zijn:

- Meer metingen uitvoeren omtrent de voortgang in de portefeuille op het gebied van MVB en de gekozen SDG's, bij voorkeur periodiek door middel van de beleggingsrapportages;
- Het bepalen van een concrete doelstelling om de CO₂ uitstoot van de beleggingen met een bepaald percentage te reduceren over de strategische beleggingsperiode 2019-2022. Dit zou geïmplementeerd kunnen worden door bijvoorbeeld kolenmijnen uit te sluiten en door overige CO₂- intensieve sectoren (bijv. elektriciteitscentrales) middels een best in class methodologie (ESG ratings) aan te pakken, zoals reeds gebeurt in de maatwerkindex voor Europese aandelen. Dat betekent dat binnen een bepaalde sector de meest vervuilende ondernemingen worden uitgesloten, maar de sector zelf gehandhaafd blijft binnen de beleggingsmix van het pensioenfonds;
- Verder uitwerken wat het pensioenfonds concreet wil bereiken t.a.v. de SDG Goede gezondheid en welzijn;
- Er wordt in samenwerking met KCM en/of de ALM-adviseur onderzocht hoe ESG-risico's geïncorporeerd kunnen worden in de gehanteerde ALM-scenario's bij een volgende ALM-studie, zoals voorgeschreven door de IORP-II richtlijn;
- Herziening van de uitsluitingslijst.

3 Toelichting MVB-beleid

Gezien de overtuiging dat MVB beleggen het risicoprofiel verlaagt, zijn de volgende uitgangspunten belangrijk voor het pensioenfonds:

- Het pensioenfonds zal bij alle beleggingsbeslissingen maatschappelijke effecten in de afwegingen betrekken.
- Het pensioenfonds zal haar middelen inzetten om maatschappelijk verantwoord te beleggen waardoor een positieve bijdrage wordt geleverd aan een duurzame samenleving.
- Het pensioenfonds heeft binnen het MVB specifieke thema's gekozen waar het fonds actief aan wenst bij te dragen: goede gezondheid en welzijn, klimaatactie in combinatie met betaalbare en duurzame energie.
- Het pensioenfonds maakt binnen het MVB beleid gebruik van meerdere instrumenten, zoals ESG integratie, stembeleid, screening, uitsluitingen en thematische beleggingen.
- Het pensioenfonds verwacht van haar uitbestedingspartijen maatschappelijk verantwoord gedrag.

In de ABTN zijn de beleggingsovertuigingen op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen en aandachtsgebieden weergegeven, waaronder de keuze van een tweetal speerpunten:

- Klimaatactie (SDG 13);
- Goede gezondheid en welzijn (SDG 3).

Klimaat

Klimaatverandering vormt voor onze maatschappij wereldwijd een ongekende uitdaging, zowel qua risico-mitigatie als risico-adaptatie. Wetenschappelijke consensus is dat de groeiende hoeveelheid broeikasgassen in de atmosfeer van de aarde aan menselijk handelen toegeschreven kan worden en dat dit broeikaseffect leidt tot klimaatverandering. Hierdoor ontstaan negatieve maatschappelijke effecten, die steeds vaker ook als beleggingsrisico's worden gezien. Het pensioenfonds ondersteunt de doelstellingen zoals uiteengezet in het Akkoord van Parijs om de uitstoot van schadelijke broeikasgassen wereldwijd terug te dringen. Voorts onderkent het fonds dat kapitaalverstrekkers een verantwoordelijkheid dragen ten aanzien van de risico's en kansen op het gebied van klimaatverandering: deze verantwoordelijkheid dient tot uiting te komen in de beleggingsbesluiten die het pensioenfonds neemt en de dialoog die met ondernemingen en andere instellingen wordt gevoerd. Het pensioenfonds wil een bijdrage leveren aan de ambitie van het Akkoord van Parijs om de temperatuurstijging onder de 2°C te houden. Vervolgens wil het fonds zich inspannen om de temperatuurstijging verder te beperken. Het risico van klimaatverandering wordt gereflecteerd in de Sustainable Development Goals (SDG's) nummers 7 (betaalbare en schone energie) en 13 (klimaatactie). De nadruk bij het pensioenfonds ligt op SDG 13.

Goede gezondheid en welzijn

Het pensioenfonds beoogt in brede zin bij te dragen aan goede gezondheid en welzijn. Er is vooralsnog geen inhoudelijke doelstelling geformuleerd op deze SDG, maar dit is gedurende 2020 voor de beleggingscategorie aandelen ontwikkelde markten verder uitgewerkt. Op de langere termijn wil het pensioenfonds dat breder wordt ingezet om impact te realiseren op dit thema. Onderdeel hiervan is ook het definiëren van een concrete doelstelling, die vooralsnog nog niet op SDG 3 is geformuleerd. Wel heeft het pensioenfonds eerder besloten om de categorie tabak uit te sluiten. Ondanks de goede historische rendementen van de tabaksindustrie en de toename van de tracking error, ziet PF PostNL geen onoverkomelijke bezwaren om de tabaksindustrie volledig uit te sluiten. Dit omdat tabak op geen enkele manier een positieve bijdrage levert aan mens en maatschappij. Het is schadelijk voor de mens vanaf

de eerste sigaret en kan gemist worden. Engagement heeft onvoldoende zin. Er zijn in verschillende landen wetten die de verkoop en marketing aan jongeren verbiedt. Ook lopen er wereldwijd verschillende grote rechtszaken (class actions) tegen tabaksfabrikanten. De kosten voor gezondheidszorg als gevolg van tabaksinname zijn aantoonbaar hoog. Tabaksproducenten zijn controversieel vanuit verschillende perspectieven:

- Roken en andere vormen van tabaksgebruik zijn schadelijk voor de gezondheid;
- De verslavende werking van tabak;
- De arbeidsomstandigheden op tabaksplantages: onder meer kinderarbeid en tabaksvergiftiging;
- De wijze waarop tabaksproducenten hun producten vermarkten.

Voor een nadere onderbouwing verwijzen we naar www.tobaccofreeportfolios.org.

Het pensioenfonds verwacht dat er in de toekomst meer aandacht komt voor het thema Gezondheid & Welzijn. Met name het meten van impact is lastig aangezien de rapportages meestal ondernemingsspecifiek zijn. Wel is er al een aantal maatstaven, maar hiervan moet de betrouwbaarheid worden verbeterd voordat beleggen op deze indicatoren mogelijk is:

- Bereikte kostenbesparingen in de gezondheidssector;
- Aantal behandelingen / patiënten geholpen;
- Verbeterde toegang tot gezondheidszorg in ontwikkelingslanden;
- Aantal jaren van verlengde levens (gecorrigeerd voor kwaliteit van leven).

Governance

Het bestuur van het Pensioenfonds PostNL stelt het MVB-beleid vast. Bij de vaststelling van dit MVB-beleid is regelmatig gesproken met het Verantwoordingsorgaan (VO) van het pensioenfonds en wordt regelmatig een deelnemersonderzoek gedaan.

Het pensioenfonds heeft de fiduciair manager aangesteld om implementatievoorstellen uit te werken. Het pensioenfonds beoordeelt of deze voorstellen passen bij zowel het MVB-beleid als bij andere criteria zoals de beleggingsbeginselen. Pas na goedkeuring wordt een belegging opgenomen in de portefeuille.

Hierna voert de fiduciair beheerder de monitoring van de beleggingen uit en rapporteert hierover aan het pensioenfonds. Indien uit de monitoring opmerkelijke zaken naar boven komen, worden deze besproken in de beleggingscommissie van het pensioenfonds.

Het pensioenfonds legt verantwoording af over het gevoerde beleid en de resultaten hiervan. De fiduciair beheerder ondersteunt het pensioenfonds om jaarlijks een MVB-verslag te maken. Dit rapport wordt op de website van het pensioenfonds geplaatst.

In lijn met de doelstelling kiest het fonds ervoor om het MVB-beleid integraal in zijn beleggingsproces op te nemen. Bij het nemen van beleggingsbeslissingen (categorieën of vermogensbeheerders) worden daarom de implementatie van ESG en de aansluiting bij het MVB-beleid zoals verwoord in dit document als criterium meegenomen. Het fonds staat hierbij open voor alle typen beleid die voor het fonds beschikbaar zijn, waarbij per type de ESG impact wordt afgewogen tegen de kosten, het rendement, het risico en de complexiteit.

Bij de keuze voor de uitvoeringsvormen en de intensiteit van het MVB-beleid heeft het fonds de volgende factoren in overweging genomen:

- Het ambitieniveau;
- De impact op kosten, rendement, risico en complexiteit;
- De uitvoerbaarheid;
- De beleggings- en evaluatiehorizon.

Het fonds heeft in 2019 voor haar MVB-beleid de volgende uitvoeringsvormen gekozen:

Integratie ESG binnen de portefeuille

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. Het fonds verwacht van haar vermogensbeheerders dat zij een MVB-beleid hebben dat niet materieel van het MVB-beleid van het fonds afwijkt, en dat niet leidt tot te hoge risico's.

Stembeleid

Voor haar discretionaire beleggingen hanteert het fonds een specifiek ESG-stembeleid. De beleggingsfondsen waarin het fonds belegt voeren tevens een stembeleid. Dit beleid hoeft niet altijd aan te sluiten bij het voorkeursbeleid van PF PostNL. Wel heeft PF PostNL eind 2019 haar gewenste stembeleid explicieter geformuleerd zodat afwijkingen inzichtelijk kunnen worden gemaakt en om met name vooraf te toetsen of de door vermogensbeheerders gehanteerde richtlijnen en uitvoering aansluiten bij de uitgangspunten van het pensioenfonds zelf, conform SRD II.

Bij beleggingsmandaten dienen de kosten en operationele inspanningen te worden afgewogen tegen de reikwijdte van waar de eigen uitgangspunten leiden tot ander stemgedrag ten opzichte van een meer algemeen verantwoord stembeleid. Het gaan dan met name om stemvoorstellen over governance-vraagstukken, en de MVB-ambitie en doelstellingen van PF PostNL die met name op het gebied van maatschappelijke en duurzaamheidsvraagstukken verder dan 'verantwoord' gaat. Hierbij past een stembeleid met een verantwoorde maar algemene focus op governance (geen specifieke accenten), en waar mogelijk met meer nadruk op het stimuleren van maatschappelijke en duurzaamheidsrichtlijnen.

Screening & dialoog

Op kwartaalbasis worden de beleggingen van het fonds op look through basis gescreend op diverse ESG maatstaven. Screening is in ieder geval van toepassing op alle discretionaire portefeuilles en alle beleggingsfondsen in liquide categorieën. Voor niet-liquide categorieën geldt dat dit wordt gedaan op best effort basis.

Via een actieve en continue dialoog wordt getracht om het MVB-beleid van ondernemingen te verbeteren. Ondernemingen die het fonds op de uitsluitingslijst heeft staan, die een zeer lage MSCI ESG-rating (CCC) hebben of die een 'global compact fail' melding hebben, zijn onderdeel van de dialoog die met de vermogensbeheerder wordt gevoerd.

Indien de engagement aanpak niet helpt om een onderneming tot een beter MVB-beleid te brengen dan kan besloten worden om de onderneming op de uitsluitingslijst te plaatsen ter beperking van beleggings- en/of reputationeel risico. Belegging in deze onderneming wordt dan uitgesloten tot het moment dat er voldoende verbeteringen zichtbaar zijn.

Het gaat hierbij om fundamentele schendingen van mensenrechten, arbeidsrechten, milieustandaarden en/of corruptie. De schendingen dienen ernstig van aard te zijn en tevens materieel, waarbij er geen zicht is op verbetering.

Uitsluiting (negatieve screening)

Het pensioenfonds kiest ervoor om op basis van bepaalde criteria een aantal ondernemingen en landen uit te sluiten om in te beleggen. In hoofdstuk 7 is dit nader weergegeven.

Thematische beleggingen (positieve impact)

Naast bovengenoemde MVB instrumenten die het pensioenfonds 'portefeuille breed' inzet, kiest het pensioenfonds er voor om middels thematische beleggingen specifieke accenten te leggen. Voor het meten en rapporteren van impact wordt bij voorkeur gebruik gemaakt van de Sustainable Development Goals (SDGs) van de Verenigde Naties. Deze ontwikkelingsdoelen

zijn bedoeld om armoede te bestrijden, het milieu te beschermen en vóór 2030 voor iedereen welvaart te creëren. Het voordeel van dit raamwerk is dat het breed erkend en ontwikkeld wordt. Het fonds heeft er voor gekozen om in een aantal zakelijke waarden beleggingscategorieën dit in 2020 actief toe te passen.

Actief aandeelhouderschap

Actief aandeelhouderschap duidt op een beleid waarbij actief gebruik wordt gemaakt van de mogelijkheid die men heeft als aandeelhouder om invloed uit te oefenen op het beleid van een onderneming. Dit kan zowel via stemmen als engagement.

Impact Investing

Impact Investing betreft het investeren in sociale ondernemingen, projecten of leningen die nadrukkelijk een positieve maatschappelijke, sociale en/of milieu impact nastreven en tegelijkertijd ook financieel rendement behalen. Deze investeringen worden niet door het pensioenfonds zelf geselecteerd maar door gespecialiseerde impact investing beleggingsfondsen.

Impact investing kenmerkt zich door:

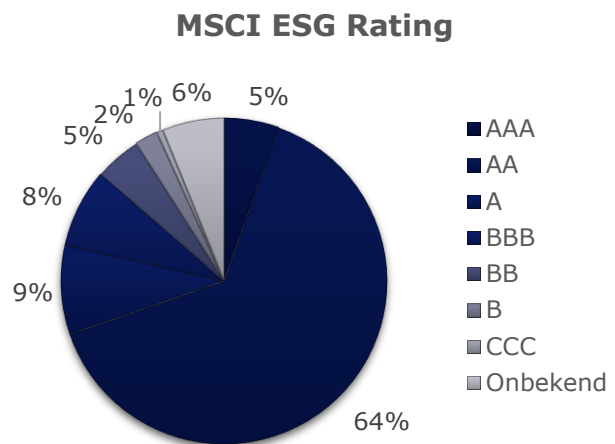
1. de intentie om een positieve impact te realiseren,
2. het realiseren van meetbare impact, en
3. het behalen van een marktconform financieel rendement.

Het pensioenfonds participeert in een impact pool. De beheerder hiervan selecteert impact fondsen op basis van de impact bijdrage (en bijdrage aan de gekozen thema's), het rendement en het risico. De beleggingscategorie is hierbij onderschikt en het middel om het impact doel te halen. In praktijk zijn dit vooral private categorieën zoals vastgoed, land en ook liquide groene obligaties. Het meten van de behaalde impact is nog in ontwikkeling. Het pensioenfonds voert dialoog met de geselecteerde fondsen om de rapportage hierover te verbeteren.

4 Screening van de beleggingen

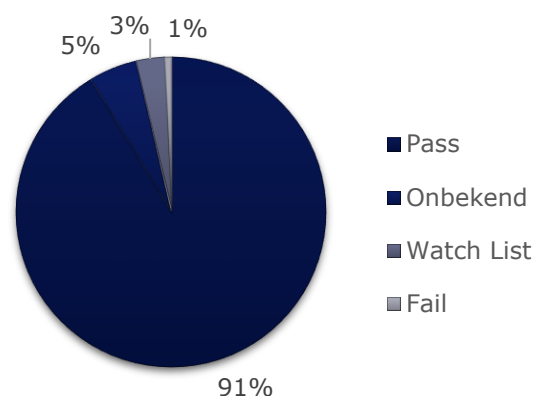
Het pensioenfonds heeft een verantwoord beleggingsbeleid opgesteld waarin integratie van MVB-criteria in het vermogensbeheer en uitsluiting van beleggingen die niet voldoen aan de criteria van het fonds belangrijke uitgangspunten zijn. Door middel van een periodieke screening wordt doorlopend inzichtelijk gemaakt of de beleggingen aan dit beleid voldoen. In dit hoofdstuk worden de uitkomsten van de screening gerapporteerd. De screening is op aandelen en bedrijfsobligaties (investment grade) toegepast.

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.



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.

Global Compact Screening



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.

In onderstaande tabel zijn de beheerders van aandelen- en obligatiemandaten of beleggingsfondsen in de portefeuille van het pensioenfonds weergegeven. In de kolommen daarna is per beleggingsfonds of mandaat weergegeven of deze beleggingen bevat die slecht presteren op een van de onderstaande gehanteerde criteria:

- Global Compact Fail: Het pensioenfonds belegt in minder dan 1% van de portefeuille in ondernemingen die worden gerelateerd aan een Global Compact Fail. Het betreft hier voornamelijk bedrijfsobligaties binnen de fondsen van TKPI. De 53 bedrijfsobligaties met een Fail status zijn uitgegeven door 11 ondernemingen. Deze ondernemingen komen in aanmerking voor engagement of eventueel op termijn uitsluiting gezien het uitsluitingsbeleid;
- MSCI ESG CCC rating: Minder dan 1% van de portefeuille heeft de laagst mogelijke ESG-rating (CCC). Het pensioenfonds gaat vanaf 2020 actief sturen op ESG-ratings door het toepassen van een best in class benadering binnen aandelen ontwikkelde landen. De ESG-rating wordt gehanteerd als MVB-indicator en is belangrijke input voor engagement. De huidige ondernemingen met een CCC-rating waar het pensioenfonds in belegt komen in aanmerking voor engagement;
- Controversiële wapens: Er is niet belegt in ondernemingen die betrokken zijn bij de productie van controversiële wapens;
- Tabak: Er is niet belegt in ondernemingen die betrokken zijn bij de productie of verkoop van tabak;
- De allocatie naar kolenmijnbouwbedrijven en oliebedrijven welke 30% of meer van hun omzet behalen uit de winning van thermische kolen en respectievelijk olieproductie halen uit teerzanden wordt niet expliciet gemeten in dit overzicht.

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								
TKPI MM Emerging Markets Fund	3	0,06%	4	0,09%	0	0,00%	0	0,00%
TKPI MM Equity Small Cap Fund	0	0,00%	1	0,01%	0	0,00%	0	0,00%
TKPI MM European Equity Fund	8	0,35%	4	0,03%	0	0,00%	0	0,00%
TKPI MM Long Term Investment Fund	0	0,00%	2	0,06%	0	0,00%	0	0,00%
TKPI MM World Equity Index SRI Fund	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Totaal Aandelen</i>	<i>11</i>	<i>0,42%</i>	<i>11</i>	<i>0,20%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>
Beursgenoteerd vastgoed								
TKPI MM Global Listed Index RE Fund	0	0,00%	3	0,02%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Totaal Beursgenoteerd vastgoed</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>	<i>3</i>	<i>0,02%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>
Bedrijfsobligaties								
iShares ESG Screened Euro Corp Bond Index	1	0,00%	21	0,07%	0	0,00%	0	0,00%
NN L Green Bond	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
TKPI MM Credit Fund	22	0,21%	24	0,26%	0	0,00%	0	0,00%
TKPI MM High Yield Fund	30	0,05%	56	0,06%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Totaal Bedrijfsobligaties</i>	<i>53</i>	<i>0,27%</i>	<i>101</i>	<i>0,39%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>
Hoogrentende landen								
TKPI MM Em Market Debt Fund	5	0,03%	1	0,01%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Totaal Hoogrentende landen</i>	<i>5</i>	<i>0,03%</i>	<i>1</i>	<i>0,01%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>	<i>0</i>	<i>0,00%</i>
Totaal	69	0,71%	116	0,62%	0	0,00%	0	0,00%

5 Betrokken 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 aandeelhoudersvergaderingen 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 vermogensbeheerder met de vermogensbeheerders wordt gevoerd.

5.1 Stemgedrag

Het bestuur acht het vanuit haar positie van belang om zich als een betrokken aandeelhouder op te stellen. Dat betekent dat actief gebruik wordt gemaakt van het stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen waarin het pensioenfonds belegt. De uitvoering van het stemgedrag voor de beleggingsfondsen wordt uitgevoerd door TKPI en is gebaseerd op het stemadvies van ISS. Dit advies is gericht op Social Responsible Investing (SRI) en voldoet aan de MVB-uitgangspunten van het pensioenfonds. Hieronder is voor twee fondsen in de aandelenportefeuille weergegeven op wat voor manier het stemrecht in 2019 is uitgevoerd.

Stemgedrag 2019		
	Aantal	Percentage
TKPI MM European Equity Fund		
Aantal agendapunten om op te stemmen	7.683	
Aantal keer voor management gestemd	6.921	90%
Aantal keer tegen management gestemd of onthouden van stemmen	750	10%
Aantal keer niet gestemd	12	0%
TKPI MM World Equity Index SRI Fund		
Aantal agendapunten om op te stemmen	3.580	
Aantal keer voor management gestemd	3.310	92%
Aantal keer tegen management gestemd of onthouden van stemmen	267	8%
Aantal keer niet gestemd	3	0%

Er zijn diverse redenen in 2019 waarom de beheerder van de aandelenfondsen tegen het management heeft gestemd. De voornaamste redenen hebben betrekking op vergoedingen voor het management, aanstellingen van managementleden en nieuwe aandelenuitgiften. Daarnaast is ook tegen voorstellen gestemd van andere aandeelhouders over voordrachten van managementleden of die een negatieve impact zouden hebben op de maatschappij en het milieu of minder passend zijn bij goed ondernemingsbestuur.

Hieronder staan twee voorbeelden beschreven waarin TKPI tegen het advies van het management van ondernemingen in de aandelenportefeuille heeft gestemd.

- Op de vergadering van 25 april 2019 van Heineken waren er drie agendapunten waar TKPI tegen het management heeft gestemd. Deze drie punten gingen over de herverkiezing van drie managementleden:
 - Mevrouw Charlene de Carvalho, de dochter van Freddy Heineken;
 - Meneer Michel de Carvalho, de echtgenoot van Charlene;

- Mevrouw Charlotte Kwist, het nichtje van een goede vriend van de familie Heineken.

Voor ieder agendapunt stelde ISS de onafhankelijkheid van het management lid ter discussie vanwege de onderlinge familiale of vriendschappelijke relatie en ieders belang (eigenaarschap) in de organisatie en was het oordeel dat een herverkiezing niet goed past bij goed ondernemingsbestuur.

- Daarnaast is op de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering van 23 mei 2019 tegen het verlenen van décharge aan de directie van Deutsche Bank gestemd, vanwege de tekortkomingen in de anti-witwas (AML) en ken-je-klant (KYC) processen en het verder verslechteren van de financiële positie van Deutsche Bank.

De uitvoering van het stembeleid door de beheerder TKPI is in meer detail te vinden op de volgende website: <https://tkpinvestments.com/stemrapportage/>.

5.2 Dialoog (engagement)

Het pensioenfonds benadert de bedrijven waarin wordt belegd actief indien daar uit oogpunt van milieu, maatschappij, ondernemingsbestuur of arbeidsomstandigheden aanleiding toe is. De thema's waarover de dialoog wordt aangegaan zijn onder andere klimaatverandering, beloningsbeleid, ondernemingsbestuur, transparantie over ESG-onderwerpen en een verantwoord integraal ketenbeheer.

De engagementactiviteiten van het pensioenfonds worden uitgevoerd door de beheerders van beleggingsfondsen conform hun MVB-beleid en zijn daarnaast uitbesteed aan de fiduciaire vermogensbeheerder. De fiduciaire vermogensbeheerder is betrokken bij diverse collectieve engagementinitiatieven, waaronder Platform Living Wage Financials (PLWF) en Climate Action 100+, die aansluiten bij de thema's van het pensioenfonds. PLWF is bijvoorbeeld gerelateerd aan arbeidsomstandigheden en ketenbeheer en Climate Action 100+ sluit aan bij de klimaatdoelstellingen in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs. Per engagementinitiatief worden hieronder meer details weergegeven.

5.2.1 Platform Living Wage Financials – Leefbaar loon

Leefbaar loon is een universeel mensenrecht en niet hetzelfde als een minimuminkomen; een leefbaar loon stelt iemand in staat om in de basisbehoeften van zichzelf en zijn gezin te kunnen voorzien. Het Platform Living Wage Financials (PLWF) richt zich op de ondernemingen waarin de PLWF-leden beleggen en tracht hen aan te moedigen, te ondersteunen en te monitoren zodat dat de werknemers in hun toeleveringsketens een leefbaar loon ontvangen.

Platform Living Wage Financials

Sinds de oprichting in september 2018 hebben 13 Nederlandse financiële instellingen – waaronder de fiduciaire vermogensbeheerder van het pensioenfonds – zich aangesloten bij PLWF. Vier andere partijen ondersteunen waar mogelijk. Een onvoldoende leefbaar loon speelt met name in de meest arbeidsintensieve sectoren zoals de textielindustrie. Een leefbaar loon kan een katalysator zijn om andere arbeidsomstandigheden te verbeteren. De kans op kinderarbeid neemt bijvoorbeeld af als de ouders van een gezin genoeg verdienen.

In eerste instantie richtte het initiatief zich op de textielindustrie, maar sinds 2019 richt het PLWF zich ook op andere industrieën zoals de landbouw en de food- en detailhandel. Een dialoog over een leefbaar loon past binnen de committering aan de United Nations Guiding Principles (UNGPs) en de Guidelines for Multinational Enterprises van de OESO. Hierin wordt aan financiële instellingen gevraagd om mensenrechten te respecteren en negatieve gevolgen ten aanzien van mensenrechten waarin zij een aandeel hebben aan te pakken. Daarmee zet

het pensioenfonds zich indirect in voor de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's) van de Verenigde Naties, vooral SDG 1: Geen armoede, en SDG 8: Fatsoenlijke banen en economische groei.

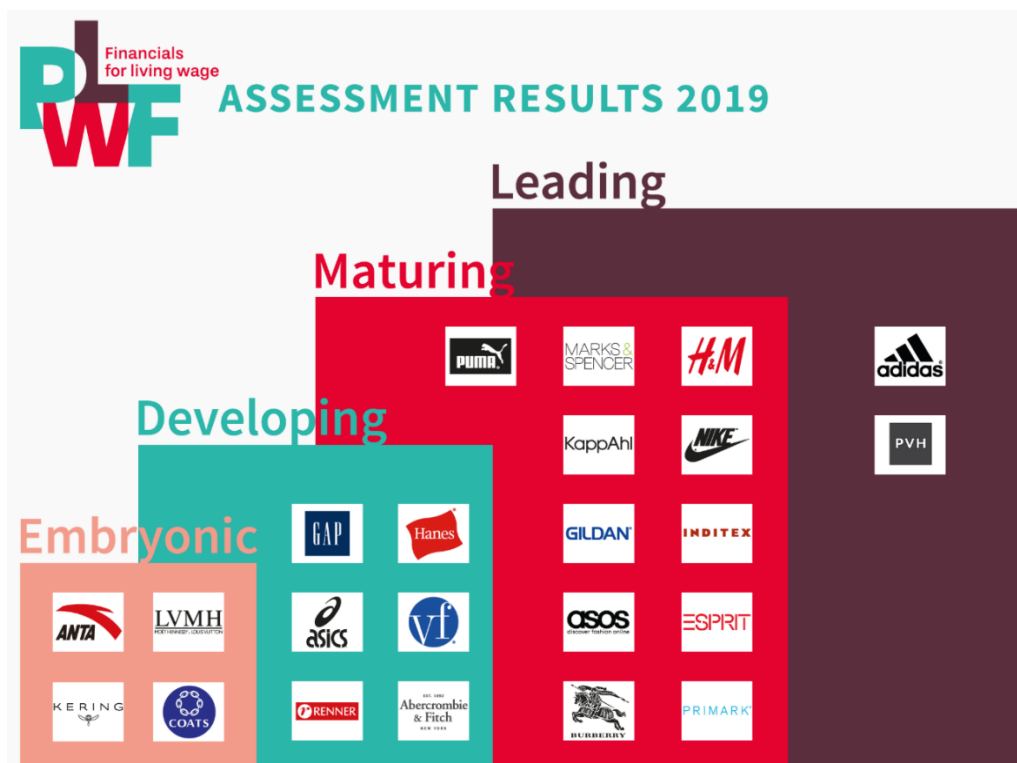
Voortgang in 2019

Van individuele ondernemingen kan niet verwacht worden dat zij een systeemprobleem zoals een leefbaar loon alleen kunnen oplossen. Juist daarom beoordeelt PLWF 23 beursgenoteerde kleding- en schoenenbedrijven. De dialoog met de andere industrieën wordt reeds gevoerd maar de beoordeling is nog in ontwikkeling.

Het platform gaat met bedrijven in gesprek en probeert te begrijpen in hoeverre bedrijven hun beleid voor leefbaar loon in de bedrijfsvoering integreren om hier verbetermogelijkheden te identificeren. Daarbij wordt gebruik gemaakt van een 'benchmark' om de meest en minst vooruitstrevende ondernemingen te kunnen aanwijzen. Zo wordt getracht de 'achterblijvers' te motiveren om hun beter presterende sectorgenoten te volgen.

De resultaten over 2019 worden in onderstaande plaat getoond. Het beleid van de meeste ondernemingen bevindt zich in de ontwikkelfase of de gevorderde fase. Dit betekent dat de meeste kledingproducenten die door het PLWF beoordeeld worden een leefbaar loon als een prangende kwestie zien en hiervoor definities en beleid opstellen¹. Ten opzichte van 2018 hebben Adidas en PVH, het moederbedrijf van onder andere Calvin Klein en Tommy Hilfiger, zich ontwikkeld tot toonaangevende ondernemingen op het gebied van leefbaar loon.

De ontwikkelingen rondom dit thema resulteren niet direct in een verandering van de beleggingen van het pensioenfonds. Wel wordt ernaar gestreefd om de ondernemingen in de portefeuille verantwoordelijker om te laten gaan met dit onderwerp.



¹ Ga naar www.livingwage.nl voor meer informatie

5.2.2 Climate Action 100+ - Klimaatverandering

Tevens wenst het pensioenfonds deel te nemen aan internationale, collectieve engagement initiatieven aangezien individueel geen engagement resultaten te verwachten zijn op dit thema. Een belangrijk internationaal initiatief in de financiële sector is de Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC). Hierin spreken institutionele beleggers bedrijven en overheden aan op hun verantwoordelijkheden ten aanzien van klimaatverandering.

Climate Action 100+

Een belangrijk initiatief dat het IIGCC binnen Europa coördineert is de Climate Action 100+. 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. Daarmee zet het pensioenfonds zich indirect in voor de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's) van de Verenigde Naties, vooral SDG 7: Betaalbare en duurzame energie, en SDG 12: Verantwoorde consumptie en productie.

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, wat daarmee het belang van dit initiatief onderschrijft². 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.

5.3 Dialoog met individuele ondernemingen

De dialoog met individuele ondernemingen wordt gevoerd door de fiduciair vermogensbeheerder en de beheerder van de beleggingsfondsen, TKPI, waar het pensioenfonds in participeert. Zowel de fiduciair als de beheerders leggen verantwoording af via hun websites.

Kempen:

<https://www.kempen.com/nl/asset-management/responsible-investment>

² Ga naar <https://climateaction100.wordpress.com/progress-report/> voor meer informatie

Op deze website wordt het jaarverslag van de fiduciaire vermogensbeheerder gepubliceerd inclusief inzicht in de dialoog met individuele ondernemingen (naast inzicht in de collectieve initiatieven).

TKPI

<https://tkpinvestments.com/over-tkp-investments/duurzaam-beleggen/duurzaam-beleid/>

Op deze website wordt een toelichting gegeven op het Duurzaam beleid en het engagementbeleid van TKPI en wordt de focuslijst gepubliceerd.

5.4 Betrokkenheid met vermogensbeheerders

Het pensioenfonds is door een continue dialoog via de fiduciair vermogensbeheerder nauw betrokken bij 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 expliciet beoordeeld wordt in hoeverre een vermogensbeheerder bijdraagt aan langetermijnwaardcreatie 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. Een andere wens die gesteld kan worden is dat een vermogensbeheerder zelf beschikt over een MVB-beleid en/of -jaarverslag of dat de (prestatie-)beloning in lijn moet zijn met de belangen van de pensioendeelnemers. Deze wensen zijn door het pensioenfonds per beleggingscategorie zoals aandelen en bedrijfsobligaties vastgelegd in het MVB- en beleggingsbeleid en worden 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 die het beleid aangescherpt heeft, is BlackRock (iShares) binnen de categorie bedrijfsobligaties. Bij deze beheerder heeft het pensioenfonds met het oog op maatschappelijk verantwoord beleggen aangegeven niet meer te willen beleggen in bedrijven die een UNGC-fail status hebben, zoals toegelicht in hoofdstuk 3. In samenwerking met de fiduciaire vermogensbeheerder 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, besloten te kiezen voor een beleggingsfonds van Northern Trust. Northern Trust is een beheerder die ook na de keuze van het pensioenfonds bereidheid toont om in lijn met de wensen van het pensioenfonds de beleggingsfondsen verder te verduurzamen. Beide ontwikkelingen zorgen ervoor dat de beleggingsportefeuille beter aansluit bij de langetermijnstrategie van het pensioenfonds.

6 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 pensioenfonds (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, inclusief beursgenoteerd vastgoed en bedrijfsobligaties (investment grade en hoogrentend). Daarnaast wordt inzicht gegeven in hoe het pensioenfonds via de belegging in groene obligaties sinds 2019 meer bijdraagt aan de verduurzaming van de maatschappij. In 2020 wordt dit verder verbeterd door de maatwerk benchmark voor aandelen Europa met een CO₂ voetprint die 80% lager is dan de benchmark.

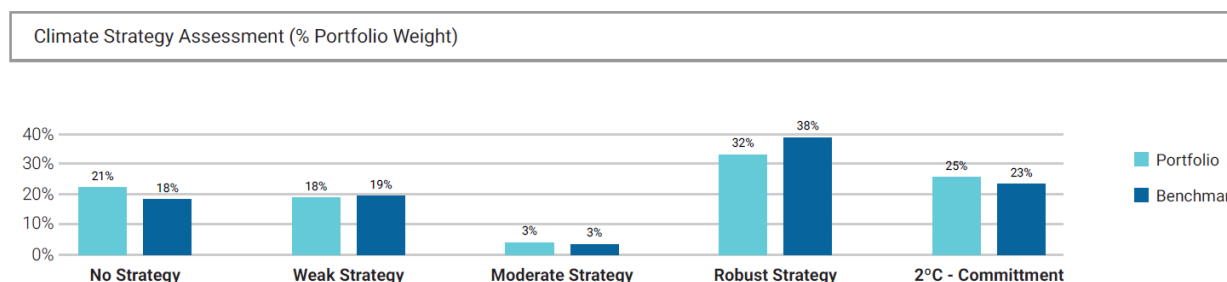
6.1 Klimaatimpact van de beleggingen

Institutional Shareholder Services (ISS) heeft onderzoek gedaan naar de klimaatimpact van de ondernemingen waarin het pensioenfonds belegt (aandelen en investment grade bedrijfsobligaties). Dit is een groot deel van de beleggingen (ca. EUR 3,9 mld.), vertegenwoordigt waarschijnlijk het grootste deel van de klimaatimpact en is relatief eenvoudig aan te passen. Ongeveer 56% van de ondernemingen waarin wordt belegd rapporteren over hun emissie, in totaal vormen zij bijna 80% van de waarde van de beleggingen. De totale CO₂ voetprint van de beleggingen per eind 2019 is 371.397 tCO_{2e} (scope 1 & 2). 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 8% lager dan de benchmark (403.537 tCO_{2e}). Als de uitstoot van leveranciers en afnemers ook wordt meegenomen (scope 3) dan ligt de voetprint een stuk hoger: 1.490.077 tCO_{2e} per eind 2019. De benchmark heeft een uitstoot van 1.674.671 tCO_{2e} (11% lager dan de benchmark). De doelstelling conform het klimaatakkoord is om deze voetprint per 2050 afgebouwd te hebben tot nihil.

	Disclosure Number/Weight	Emission Exposure tCO _{2e}		
		Share of Disclosing Holdings	Scope 1 & 2	Incl. Scope 3
Portfolio	56% / 78.5%	371,397	1,490,077	95.66
Benchmark	50.5% / 82.5%	403,537	1,674,671	103.93
Net Performance	5.5 p.p. / -4 p.p.	8%	11%	8%

Bron: ISS ESG: Kempen external – PF PostNL (31 december 2019)

Een andere manier om de uitstoot te beoordelen is om te kijken naar de relatieve CO₂ uitstoot per miljoen euro investering. Hiermee kan de uitstoot vergeleken worden met andere pensioenfonds. Per eind 2019 bedroeg deze uitstoot 242 tCO₂e, bijna 10% lager dan de uitstoot van de benchmark, 264 tCO₂e. Circa 25% van de beleggingen is gealloceerd naar ondernemingen met een expliciete 2°C commitment. Maar 21% van de beleggingen in de portefeuille (18% van de benchmark) 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.



Bron: ISS ESG: Kempen external – PF PostNL (31 december 2019)

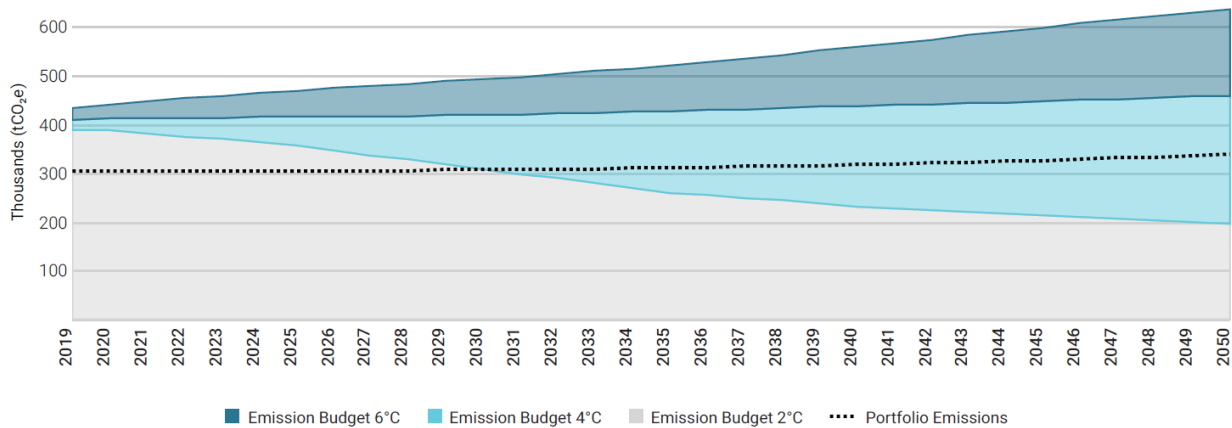
Verder is het belangrijk om klimaatrisico's in het oog te houden, zowel fysieke risico's op de portefeuille van extreem weer als transitierisico's waarbij het fonds kan blijven zitten met bezittingen waarvan de waarde nihil is ('stranded assets'). Zo is 4,7% van de beleggingen van het pensioenfonds gerelateerd aan fossiele brandstoffen (versus 6,6% voor de benchmarks) 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.

Klimaatpad/doelstelling

Het pensioenfonds heeft als doelstelling het thema klimaat te implementeren door middel van het meten van de CO₂ voetafdruk en hier een (reductie)doelstelling aan te koppelen. Gezien de beschikbaarheid en betrouwbaarheid van informatie zal hierbij eerst naar de aandelen en bedrijfsobligatieportefeuille worden gekeken. Onderdeel van het MVB beleid is dat door de informatiebeperking het pensioenfonds zich in eerste instantie een reductie van CO₂-uitstoot tot doel heeft gesteld gedurende de periode 2019-2022. Voor aandelen en bedrijfsobligaties is in 2019 op basis van de bovenstaande informatie ruimschoots aan deze doelstelling voldaan. In 2021 worden verdere stappen verwacht ten aanzien van meer en vollediger data. Dit neemt niet weg dat kan worden overwogen om voor bepaalde beleggingscategorieën als aandelen ontwikkelde markten een explicietere CO₂ reductiedoelstelling te formuleren.

De ambitie is om op langere termijn een hogere CO₂ reductiedoelstelling te formuleren welke geldt voor de gehele beleggingsportefeuille. In dit kader is de onderstaande figuur relevant. Het pensioenfonds zit nu op het pad om in 2030 te voldoen aan de emissie om de temperatuurstijging onder de 2°C te houden.

Portfolio Emission Pathway vs. Climate Scenarios

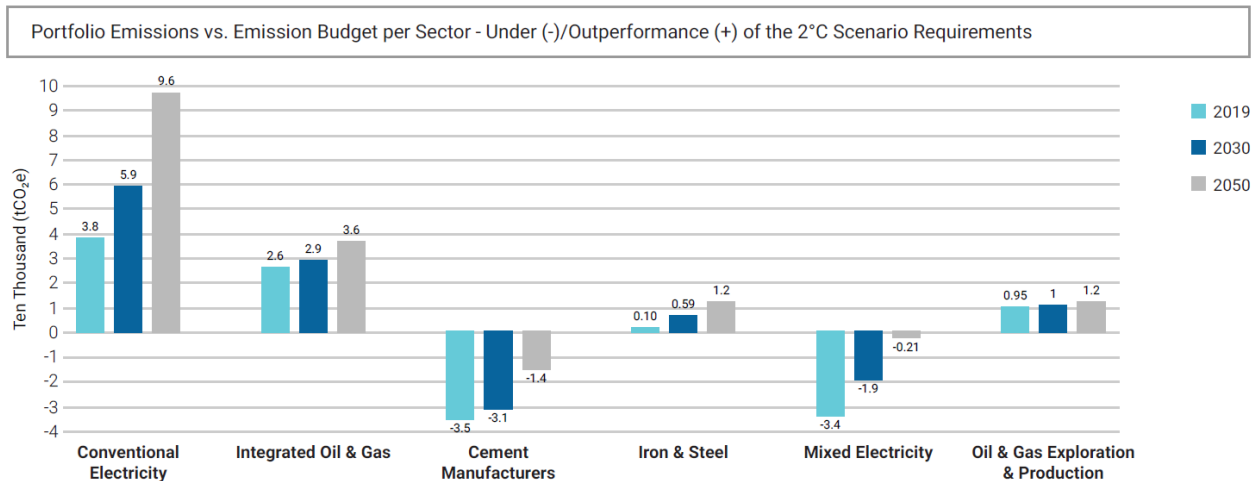


Bron: ISS ESG: Kempen external – PF PostNL (31 december 2019)

Carbon Criminals

Om aan deze reductiedoelstelling te voldoen worden de meest CO₂-intensieve sectoren beoordeeld en in sommige gevallen uitgesloten (bv. kolenmijnen). Daarnaast wordt op energiebedrijven een best in class benadering toegepast. Dit betekent dat energiebedrijven welke voor een groot gedeelte elektriciteit opwekken door middel van kolencentrales ‘strafpunten’ ontvangen en mogelijk worden uitgesloten, terwijl energiebedrijven die bijv. elektriciteit opwekken door middel van het minder CO₂-intensieve aardgas in de portefeuille gehandhaafd blijven. In de figuur hieronder is inzicht gegeven in de impact van verschillende sectoren op de doelstelling om de temperatuurstijging onder de 2°C te houden. Hierin wordt de relatieve score weergegeven versus een benchmark (het gemiddelde in de sector).

To contain average global warming to below 2 degrees Celsius, portfolio holdings in certain sectors are still aligned (-), while others are already beyond (+) the emission budget for a 2 degrees Celsius pathway.



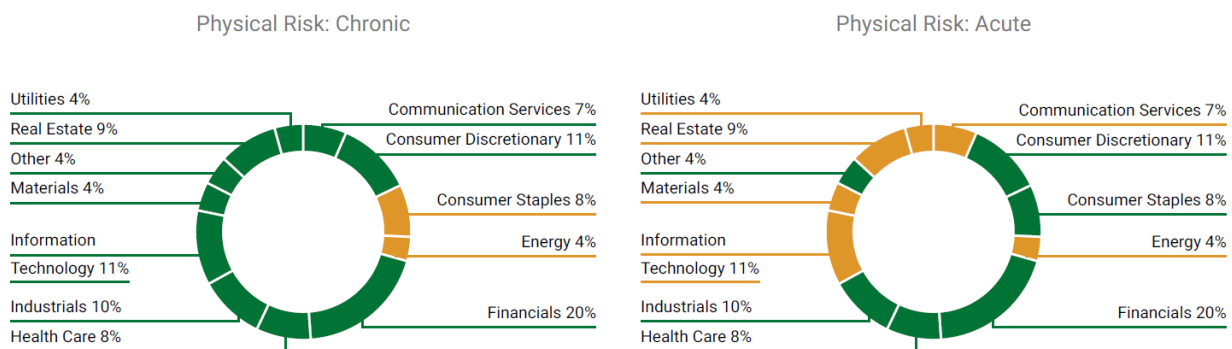
Bron: ISS ESG: Kempen external – PF PostNL (31 december 2019)

Klimatrisico's

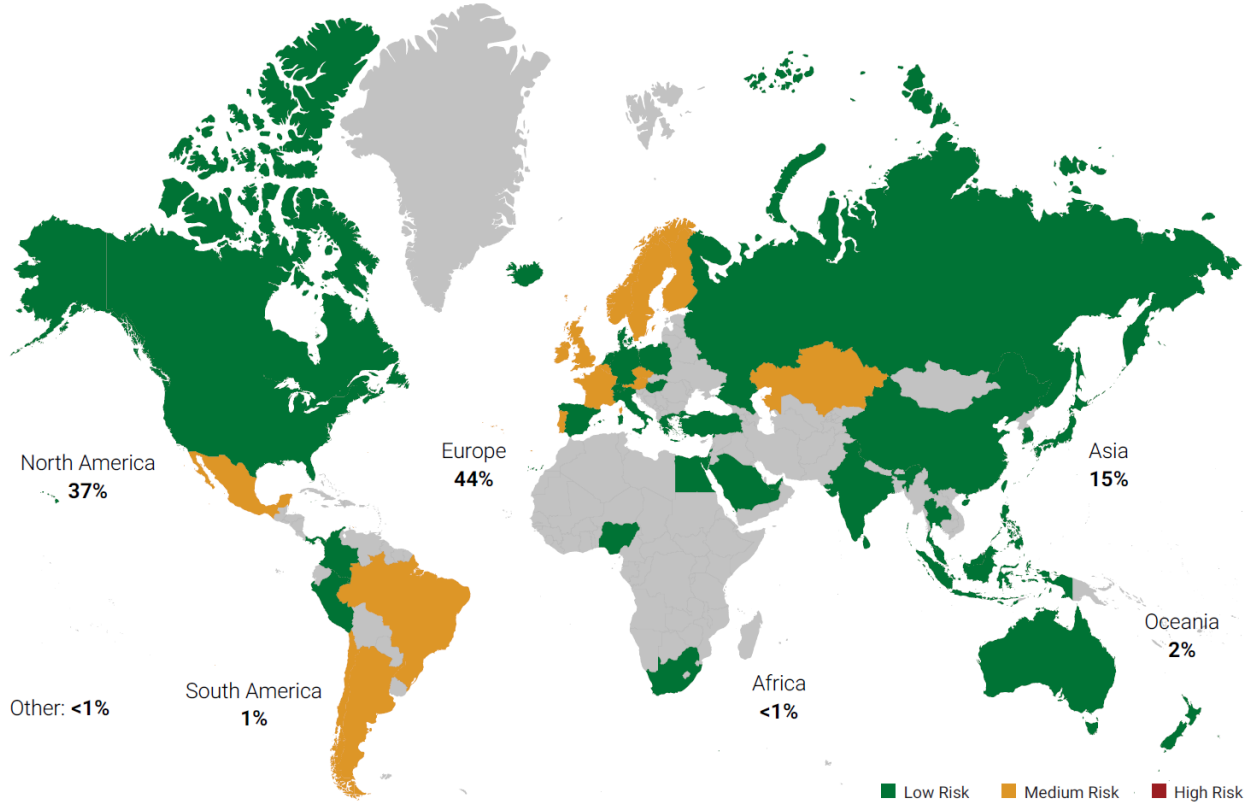
Ook heeft het pensioenfonds de ambitie om inzicht te krijgen in klimatrisico's door middel van de volgende ALM-studie. Dit neemt niet weg dat er al een aantal eerste inzichten zijn op zowel regio- en sectorniveau versus de bedrijven die opgenomen zijn in de portefeuille. Stijgende temperatuurniveaus, zelfs indien beperkt tot 2°C, zullen leiden tot veranderingen in het

klimaatstelsel met fysieke risico's tot gevolg. Fysieke risico's kunnen zijn geclassificeerd in weersveranderingen op lange termijn en extreme weersomstandigheden zoals stormen, overstromingen of droogtes. De blootstelling van bedrijven aan deze twee typen van fysiek risico hangt af van twee hoofdfactoren: hun sector en de geografische regio waarin ze actief zijn.

Sector Exposure: Chronic and Acute Physical Risk



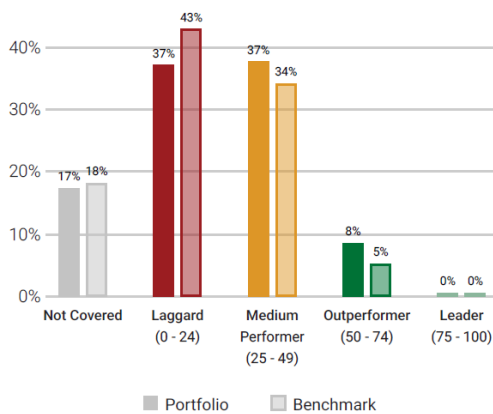
Percent of Holdings Directly Exposed to Geographic & Associated Sector Risk



In het overzicht hieronder wordt de Carbon Risk Rating (CRR) weergegeven. Deze rating beoordeelt hoe een uitgevende instelling wordt blootgesteld aan klimaatrisico's en -kansen, en of deze op een bepaalde manier worden beheerd, kansen grijpen, en risico's vermijden of beperken. Het biedt beleggers kritisch inzicht in hoe emittenten zijn voorbereid op een

overgang naar een dieptepunt in de koolstofeconomie. Dit is een instrument voor de toekomstgerichte analyse van koolstofgerelateerde risico's op portefeuille- en emittentniveau.

CRR Distribution Portfolio vs. Benchmark



Avg Portfolio CRR and Spread for Selected ISS ESG Rating Industries

ISS ESG Rating Industry ¹	Average Carbon Risk Rating	Score
Renewable Energy (Operation) & Energy Efficiency Equipment	[Bar chart showing rating]	98
Utilities/Electric Utilities	[Bar chart showing rating]	53
Financials/Commercial Banks & Capital Markets	[Bar chart showing rating]	37
Transport & Logistics	[Bar chart showing rating]	34
Electronic Components	[Bar chart showing rating]	32
Transportation Infrastructure	[Bar chart showing rating]	30
Machinery	[Bar chart showing rating]	28
Food & Beverages	[Bar chart showing rating]	25
Oil, Gas & Consumable Fuels	[Bar chart showing rating]	13
Oil & Gas Equipment/Services	[Bar chart showing rating]	13

Bron: ISS ESG: Kempen external – PF PostNL (31 december 2019)

Vervolgstappen

Bij het bepalen van het beleggingsbeleid is rekening gehouden met klimaatrisico's. Op basis van deze informatie en een aantal aanvullende inzichten kunnen verdere stappen worden genomen om bij te dragen aan de klimaatdoelstelling en kunnen beleggingsrisico's worden verminderd. Dit aspect wordt meegenomen bij de volgende beleidscyclus waarin specifiek het thema klimaat verder wordt uitgewerkt inclusief verdere stappen ten aanzien van de implementatie. Als laatste is het pensioenfonds voornemens om kapitaal te verschaffen aan ondernemingen en/of projecten die in staat zijn om efficiënter met bijvoorbeeld grondstoffen om te gaan, een transitie naar duurzame energie realiseren of nieuwe producten en diensten kunnen bieden. Dit kan bijvoorbeeld via groene obligaties, illiquide impact beleggingen zoals landbouwgrond, aandelen en steeds meer ook middels andere categorieën.

6.2 Ontwikkelingen in groene obligaties in 2019

Een groene obligatie is een obligatie die wordt uitgegeven om kapitaal aan te trekken voor milieuprojecten, zoals beperking van de CO₂-uitstoot. Voor de beleggingen in groene obligaties hanteert PPNL de green bond principles als standaard.³

In 2019 werd er een record hoeveelheid aan groene obligaties uitgegeven (USD 258 miljard), 51% meer ten opzichte van 2018. Er kwamen 250 nieuwe uitgevers naar de markt. De grootste hoeveelheid aan uitgifte was te vinden in Europa, wat 45% voor haar rekening nam. Binnen Europa kwamen de grootste uitgevers uit Frankrijk, gevolgd door Duitsland en Nederland. De Nederlandse staat kwam in 2019 als eerste land met een AAA-rating met een groene obligatie naar de markt. Er werd een 20-jaars obligatie uitgegeven, waarmee €6

³ In januari 2014 heeft een groep financiële instellingen – bestaande uit uitgevende instellingen, beleggers en de investeringsbanken – vrijwillige standaarden opgesteld voor de uitgifte van groene obligaties, de zogeheten Green Bond Principles. Zij onderscheiden vier soorten groene obligaties: 1) obligaties waarvan de opbrengst voor groene doelen wordt gebruikt (en verhaal op de uitgevende instelling mogelijk is); 2) obligaties met groene opbrengsten (waarbij geen verhaal op de emittent mogelijk is); 3) groene projectobligaties; 4) groene gesecuritiseerde obligaties. Zie ook: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

miljard werd opgehaald. De opbrengst zal de komende jaren gebruikt worden voor de financiering van duurzame projecten. De overheid noemt hierbij onder meer hernieuwbare energieproductie, isolatie van huurwoningen en uitgaven aan de spoorinfrastructuur.

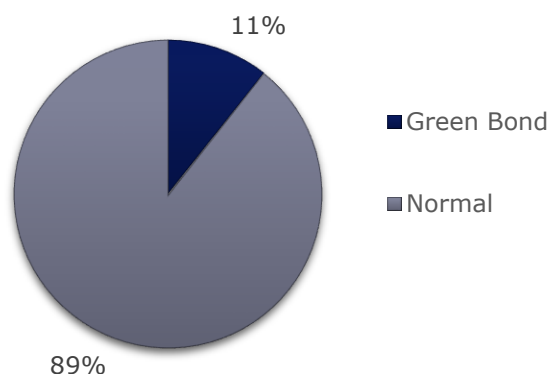
Voor 2020 wordt een verdere groei van de markt verwacht. Duitsland heeft aangegeven in 2020 met een groene obligatie naar de markt te willen komen. Het Duitse agentschap gaf aan in de tweede helft van 2020 met twee verschillende looptijden te komen, in totaal van rond de €10 miljard.

6.3 Beleggingen in groene obligaties van Pf PostNL

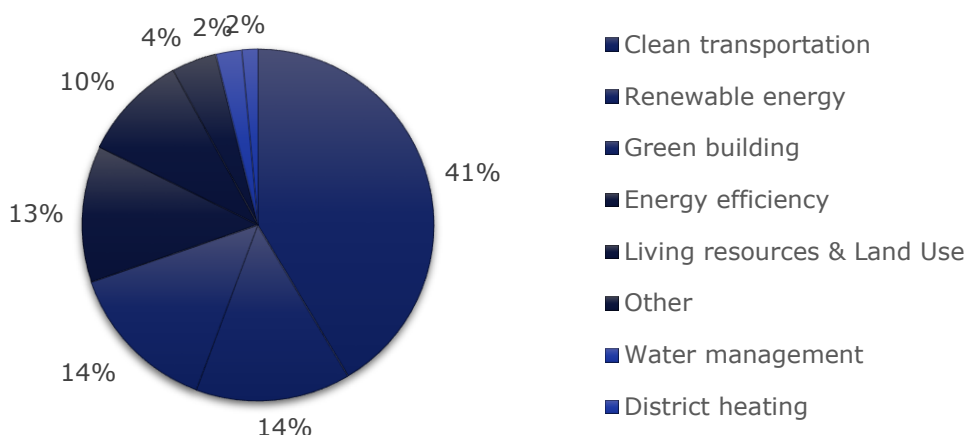
Het pensioenfonds belegt binnen een staatsobligatieportefeuille in groene obligaties, waarbij het fonds streeft naar een allocatie van circa 20% in deze portefeuille. De opbouw van deze allocatie wordt in 2020 verder voortgezet. Ook binnen bedrijfsobligaties is een expliciete allocatie naar groene obligaties opgenomen. De allocatie is circa 15% van deze categorie (2% van de totale portefeuille). Hieronder is de allocatie naar staatsobligaties als voorbeeld verder uitgewerkt.

Een kenmerk van deze portefeuilles is de hoge kredietwaardigheid, wat ook betekent dat alleen groene obligaties met een hoge kredietwaardigheid aangekocht worden. Een overzicht van het gedeelte groene obligaties in deze portefeuille, inclusief uitsplitsing naar uitgever en land van uitgifte is weergegeven in onderstaande figuren. Daarnaast is een uitsplitsing weergegeven naar doeleinden van de groene obligaties. Een aantal obligaties dient bijvoorbeeld ter financiering van de verduurzaming van vastgoed of groene energiewinning via windmolens of zonnepanelen.

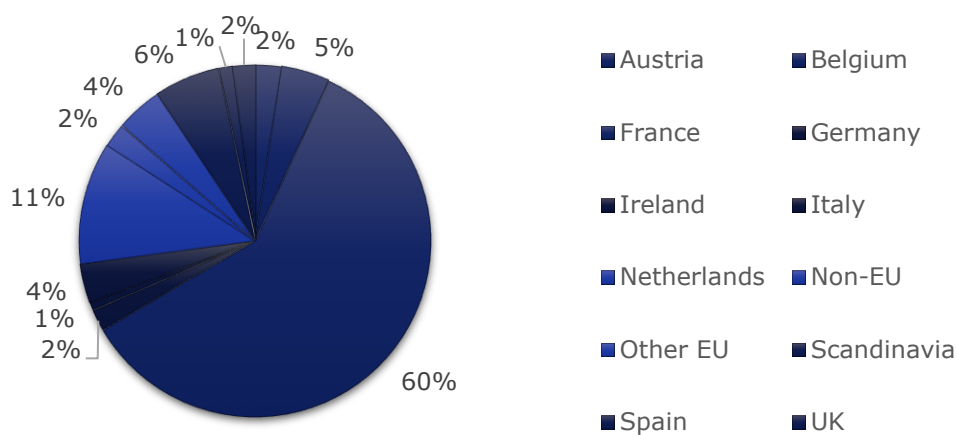
Overzicht: Staatsobligaties



Overzicht: Doeleinden



Overzicht: Landen



Marktwaaarde groene obligaties per eind 2019

Uitgever	Marktwaaarde (x €1.000)
AGENCE FRANCAISE DEVELOP	203
BELGIUM KINGDOM	621
EUROFIMA	8.396
EUROPEAN INVESTMENT BANK	17.697
FRANCE (GOV'T OF)	35.044
KFW	1.498
KOMMUNEKREDIT	3.171
NETHERLANDS GOVERNMENT	10.406
NORDIC INVESTMENT BANK	459
REGIE AUTONOME DES TRANS	106
SNCF RESEAU EPIC	16.699
SOCIETE DU GRAND PARIS	2.311
Totaal	96.610

7 MVB binnen niet-genoteerd vastgoed

In dit hoofdstuk wordt toegelicht 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).

7.1 GRESB

GRESB is een onafhankelijke organisatie die 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.

7.2 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 fiduciaire vermogensbeheerder is aan de hand van dialoog betrokken en bekijkt bijvoorbeeld of de doelstellingen van de broeikasuitstootdoelstellingen in lijn zijn met de doelstellingen van de Europese Unie.

7.3 Beleggingen in de vastgoedportefeuille van Pf PostNL

Twee vastgoedfondsen in de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds laten in 2019 een verduurzaming van de portefeuille zien, allebei met een vergelijkbare stap ten opzichte van vorig jaar. Het vastgoedfonds voor de regio Azië heeft niet mee gedaan aan de meting.

Fonds	Marktwaaarde (x €1.000)	GRESB Score 2019	GRESB Score 2018
TKPI discretionair vastgoed mandaat	149.041	81	77
TKPI European Real Estate Fund	478.007	87	84
TKPI MM Asian Real Estate Fund	608	-	-
Totaal	627.656		

7.4 De toekomst

Het pensioenfonds wil verdere stappen zetten om de illiquide beleggingen te verduurzamen, waaronder vastgoed. Naast de GRESB zijn de volgende mogelijkheden geïdentificeerd voor 2020-2021:

- Engagement richting de fondsmanagers van TREF om controversiële bedrijfsactiviteiten (volgens het uitsluitingenbeleid zijn dat controversiële wapens, tabak en thermische kolen) in beleggingen van onderliggende fondsen uit te sluiten;
- Het toezien op het zetten van ambitieuze targets ten aanzien van duurzaamheid;
- De mate waarin die targets behaald worden;
- Verdere monitoring van de daadwerkelijke uitstoot (zowel van CO₂, water, energie als afval).

Daarnaast wordt gekeken of binnen de GRESB score ook verbeteringen mogelijk zijn om de zeven onderliggende scores te koppelen aan concrete doelen over de hele portefeuille. Hierbij wordt gekeken of het mogelijk is om scores te splitsen naar sectoren omdat de mogelijkheden verschillen en dan ook met name meer focus kan worden gelegd op de performance indicator per sector. Dit naast de wens om klimaat en andere SDG's ook beter te integreren.

8 Bijlage uitsluitingencriteria

Het pensioenfonds hanteert de volgende criteria voor uitsluiting die binnen elke beleggingscategorie worden geïmplementeerd door de onderliggende vermogensbeheerders.

Uitsluitingen – bedrijven

Het pensioenfonds kiest ervoor om op basis van bepaalde criteria ondernemingen uit te sluiten om in te beleggen. Aan de hand van onderstaande criteria komt het pensioenfonds tot haar uitsluitingslijst:

- Controversiële wapens op basis van de Controversial Weapons Radar (CWR) die wordt opgesteld door Sustainalytics. Als controversiële wapens zijn gedefinieerd:
 - Anti-persoonsmijnen (Ottawa Treaty)
 - Nucleaire wapens
 - Biologische wapens (Biological and Toxic Weapons Convention)
 - Chemische wapens (Chemical Weapons Convention)
 - Clusterwapens (Convention on Cluster Munitions)
 - Verarmd uraniummunitie
 - Witte fosfor
- Kolenmijnbouwbedrijven welke 30% of meer van hun omzet behalen uit de winning van thermische kolen. Dit type kolen wordt verbrand met als doel elektriciteit en/of hitte op te wekken en heeft een sterk vervuilende impact op het milieu, daarmee sluit het niet aan bij de doelstellingen van het pensioenfonds omtrent CO₂ reductie.
- Oliebedrijven die 30% of meer van hun olieproductie halen uit teerzanden.
- Tabaksproducenten die 5% of meer van de omzet uit tabak en tabak gerelateerde producten behalen. Beleggen in tabak is strijdig met het door het pensioenfonds ondersteunde SDG 'goede gezondheid en welzijn', derhalve worden deze ondernemingen uitgesloten.
- Bedrijven die non-compliant zijn met de principes van de UN Global Compact en onvoldoende voortgang in de dialoog hebben getoond, worden uitgesloten.

Uitsluitingen – landen

Op basis van universeel erkende veroordelingen wordt een aantal landen uitgesloten van beleggingen (in staatsleningen). Het gaat hierbij om landen die betrokken zijn bij ernstige schendingen van de mensenrechten.

Daarnaast hanteert Kempen de volgende uitsluitingenlijst per eind 2019, die tevens ook wordt toegepast op de portefeuille van pensioenfonds PostNL.

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	FREEMPORT-MCMORAN INC.

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

Bharat Dynamics	L&T Infrastructure	GMK NORIL'SKIY NIKEL' PAO
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 Roket 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	

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	McColl'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
ESSENTA 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	Wisnilak Inti Makmur Tbk PT
GILLA INC.	Pyxus International, Inc.	Yuri Gagarin AD
Globrands Group Ltd	Reynolds American Inc.	SILA HOLDING Plc



Pensioen

Stichting Pensioenfonds PostNL

Stichting Pensioenfonds PostNL

Postbus 501

9700 AM Groningen

www.pensioenpostnl.nl

