



Pensioenfonds UWV

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Beleid 2025-2027

STICHTING PENSIOENFONDS UWV

Inhoudsopgave

1. Introductie	2
2. Samenvatting	3
3. Governance	4
4. Overtuigingen, wetgeving en initiatieven	6
5. MVB doelstelling	9
6. Instrumenten MVB	14
7. Implementatie MVB	22
8. Communicatie MVB	27
Bijlage I: Uitsluitingenlijst	29
Bijlage II: ESG rating systematiek	30
Bijlage III: Stembeleid	31
Bijlage IV: Landenbeleid	33
Bijlage V: Fiscaal Beleid	35
Bijlage VI: Toelichting implementatie OESO richtlijn	38

1. Introductie

Dit document beschrijft het Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid (MVB-beleid) van Pensioenfonds UWV voor de periode 2025-2027. Onderdeel van dit MVB-beleid is het betrokkenheidsbeleid.

Het doel van het beleggingsbeleid is om op korte en lange termijn te kunnen voldoen aan de pensioenverplichtingen (pensioenaanspraken en ingegane pensioenen) en - waar mogelijk - deze te kunnen aanpassen aan de loon- en prijsontwikkeling. Hiertoe weegt het pensioenfonds zorgvuldig rendementsverwachtingen af tegen risicoverwachtingen. Verantwoord beleggen vormt een integraal onderdeel van deze afweging. Het pensioenfonds belegt het vermogen op een maatschappelijk verantwoorde wijze in de overtuiging dat dit op de lange termijn niet ten koste gaat van financieel rendement of zelfs een positieve bijdrage kan leveren, zowel door financiële risico's als duurzaamheidsrisico's te verlagen. Uitgangspunt is dat het huidige en toekomstige pensioen in een leefbare wereld wordt genoten.

Het pensioenfondsvermogen wordt ingezet om een bijdrage te leveren aan verduurzaming van de maatschappij, mits het primaire doel van het pensioenfonds daarbij ondersteund wordt. De keuzes die het pensioenfonds hierin maakt zijn gebaseerd op de input van de betrokkenen bij het fonds ('belanghebbenden'), in het bijzonder de deelnemers, het verantwoordingsorgaan en UWV (de werkgever).

In dit document worden de volgende onderwerpen toegelicht:

In hoofdstuk 3 wordt de governance van het MVB beleid toegelicht. Hoe komt dit beleid tot stand en hoe wordt toegezien op de uitvoering en verdere ontwikkeling? Tevens wordt toegelicht wat de overtuigingen van het Pensioenfonds zijn en welke aandachtsgebieden het pensioenfonds heeft gekozen.

In hoofdstuk 4 worden de missie, visie en overtuigingen van het pensioenfonds op MVB, de daarbij toegepaste normen en standaarden, alsook toepasselijke wetgeving toegelicht.

In hoofdstuk 5 wordt toegelicht wat het pensioenfonds wil bereiken ten aanzien van milieu- en klimaat, sociale en governance-onderwerpen en welke prioriteit hieraan wordt gegeven.

In hoofdstuk 6 worden de verschillende instrumenten toegelicht die het pensioenfonds inzet om zijn MVB-doelstellingen te bereiken en op welke instrumenten verder onderzoek wordt gedaan.

In hoofdstuk 7 wordt voor de beleggingen toegelicht op welke wijze MVB wordt geïmplementeerd, aangezien per beleggingscategorie verschilt welke instrumenten kunnen worden ingezet.

In hoofdstuk 8 wordt toegelicht op welke wijze het pensioenfonds communiceert over MVB met zijn belanghebbenden.

In hoofdstuk 9 wordt toegelicht welke activiteiten het Pensioenfonds in de beleidsperiode (2022-2024) zal ondernemen om het MVB-beleid en de implementatie verder invulling te geven.

In de bijlagen is aanvullende beleggingstechnische of beleidsmatige toelichting gegeven.

2. Samenvatting

Hieronder staan de belangrijkste uitgangspunten voor het geactualiseerde MVB-beleid. In de hierop volgende hoofdstukken worden deze aspecten nader toegelicht.

- Het fonds doorloopt de implementatie van het vernieuwde MVB-beleid zorgvuldig, waarbij steeds een afweging tussen rendement, risico, kosten, complexiteit en duurzaamheidseffecten wordt gemaakt.
- Het fonds heeft een klimaatbeleid met kwantitatieve doelstelling uitgewerkt en streeft er naar om dit toe te passen over de volle breedte van de beleggingen. Dit beleid omvat naast reductie van de CO₂-uitstoot binnen de beleggingsportefeuille thema's als het tegengaan van ontbossing en verlies aan biodiversiteit. Overkoepelend doel is om bij te dragen aan een leefbare wereld door de opwarming van de aarde te beperken.
- Na een eerste klimaatrisico-modellering in 2020 heeft het fonds in 2023 een nieuwe klimaatrisico-analyse uitgevoerd, met daarbij aandacht voor transitie-, adaptatie- en fysieke risico's.
- Het fonds heeft een beleid ten aanzien van het thema Arbeid uitgewerkt en past dit in verschillende gradaties toe op zorgvuldig geselecteerde onderdelen van de beleggingsportefeuille. Overkoepelend doel is om betrokkenheid bij slechte arbeidsomstandigheden te voorkomen en eerbiediging van mensenrechten te borgen bij de bedrijven en landen waarin het pensioenfonds belegt. Hiertoe heeft het fonds een landenbeleid opgesteld.
- Het fonds handhaaft het stringente uitsluitingenbeleid, waaronder de uitsluiting van olie- en gasbedrijven en landen die arbeids- en mensenrechten ernstig schenden. Ook wordt de allocatiedoelstelling naar ESG obligaties (3% van fondsvermogen) gehandhaafd. Uitgangspunt is dat het pensioenfonds zijn middelen bij voorkeur richt op beleggingen met een positieve maatschappelijke bijdrage.
- De maatschappelijke impact meet het fonds af aan de bijdrage aan de Sustainable Development Goals (SDG's). Het fonds streeft ernaar dat 10% van de beleggingen aantoonbaar bijdragen aan de SDG's per ultimo 2024.
- Het fonds heeft de ESG-integratie aan de hand van ESG-ratings geïntensifieerd door vanaf 2022 ook SDG-factoren toe te passen aan de ESG-benchmarks. De best-in-class benadering binnen de liquide beleggingen wordt daarmee aangescherpt.
- In de periode 2022-2024 is binnen de liquide beleggingen de toepassing van engagement op de thema's klimaat en arbeid geïntensiveerd. Het fonds wenst maatschappelijke impact te bewerkstelligen, in de zin dat de bedrijfsvoering van bedrijven wordt verduurzaamd en de voortgang daarvan aan de hand van KPI's of mijlpalen kan worden gemeten.
- Binnen de illiquide beleggingen wordt de nadruk gelegd op beleggingen met een positieve impact, met behoud van rendement/risicoprofiel, zowel voor directe als indirecte beleggingen. Binnen de vastgoedportefeuille handhaaft het fonds stringente GRESB-criteria.

3. Governance

In dit hoofdstuk wordt de governance van het MVB- beleid beschreven. Hoe komt dit beleid tot stand en hoe wordt toegezien op de uitvoering en verdere ontwikkeling van dit beleid?

3.1 Betrokken partijen

Bestuur: Het bestuur van het Pensioenfonds evalueert het MVB-beleid iedere 3 jaar diepgaand. Aan de hand van deze evaluatie bepaalt het bestuur of het beleid aansluit bij de verwachting en ambities van belanghebbenden en/of aanscherping wenselijk is. Hierbij baseert het bestuur zich op de input zoals verkregen van deelnemers, het verantwoordingsorgaan (VO) en de werkgever. De eindverantwoordelijkheid voor de bepaling van het beleid is aan het bestuur. Op jaarbasis evalueert het bestuur of de implementatie van het geformuleerde 3-jarlijkse beleid aansluit bij de verwachtingen, in termen van rendement, risico, kosten en duurzaamheidseffecten, en stuurt waar nodig bij.

Het bestuur heeft een gezamenlijke verantwoordelijkheid voor het MVB-beleid en de uitvoering daarvan. Gezien de ambities van het fonds krijgt een bestuurslid de verantwoordelijkheid om de voortgang in de beleidsimplementatie te bewaken en nieuwe MVB-initiatieven te signaleren en waar nodig aan te jagen. Een voorwaarde hiervoor is dat dit bestuurslid een hoge affiniteit met het onderwerp en aantoonbare MVB kennis heeft. Op het moment van schrijven van deze versie van het MVB-beleid heeft de voorzitter van de beleggingscommissie deze verantwoordelijkheid gekregen.

Er wordt minimaal drie keer per jaar over het MVB-beleid en de implementatie daarvan gesproken binnen het bestuur. In aanvulling op de reguliere bestuursvergaderingen vinden kennissessies plaats welke 1 tot 2 keer per jaar over MVB gaan. Iedere 2 jaar vindt er een MVB themasessie plaats om nieuw beleid te formuleren of bestaand beleid aan te scherpen.

Deelnemer: Een breed draagvlak voor het MVB-beleid is cruciaal. Het pensioenfonds beheert immers het pensioenvermogen in naam van zijn deelnemers. Daarom onderzoekt het pensioenfonds iedere drie jaar de mening van de deelnemer over MVB aan de hand van een brede kwantitatieve enquête (beoogde response: > 5000 deelnemers), kwalitatief ingestoken representatieve deelnemerspanels en de verzamelde respons op (digitale) MVB-nieuwsbrieven en MVB-webinars.

Eind 2024 is er een uitvraag gedaan bij deelnemers over Maatschappelijk verantwoord beleggen. Daarbij is gevraagd naar de wensen van deelnemers, de beoordeling van het huidige beleid en de communicatie daarover. In het bijzonder is gekeken naar de voorkeuren van deelnemers rondom het eventueel beleggen in wapens.

Werkgever: Het pensioenfonds is een zelfstandige eenheid met een eigen bestuur met eigen verantwoordelijkheid. Echter, in de perceptie van deelnemers geldt het pensioenfonds als een verlengde van werkgever UWV. Het fonds streeft daarom naar een goede aansluiting met het MVO-beleid van de werkgever. Als publieke instelling is de werkgever ook een organisatie waarvan de omgeving een gedegen MVB-beleid verwacht. Er vindt minimaal één keer per jaar afstemming plaats met de werkgever over het MVB-beleid.

Bestuursbureau: Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur bij de beleidsvorming over MVB en houdt toezicht op de implementatie van het beleid. Daarnaast voert het bestuursbureau de monitoring en evaluatie van de beleidsimplementatie uit. In dit kader is een MVB-officer benoemd

om binnen het bestuursbureau de MVB-kennis te verankeren en uit te breiden. Deze persoon behoudt contacten met andere pensioenfondsen en sectororganisaties om kennis te delen en mogelijkheden voor samenwerking na te gaan. Tenslotte ziet deze persoon toe op een adequate implementatie van het beleid en op de monitoring en rapportage door uitvoeringspartijen.

Verantwoordingsorgaan: Er wordt minimaal één keer per jaar dialoog gevoerd met het verantwoordingsorgaan van het fonds, zowel ten aanzien van het gekozen beleid als de uitvoering van het beleid. Er vindt periodieke terugkoppeling plaats door het bestuur aan het verantwoordingsorgaan over de voortgang van het MVB beleid.

Overige partijen: Het fonds realiseert dat het midden in de samenleving opereert. In dat kader vindt informele afstemming plaats met andere pensioenfondsen over *best practices* en gezamenlijke MVB-initiatieven, zowel bilateraal als via de Pensioenfederatie. Via actieve deelname aan werkgroepen in het kader van het IMVB-convenant vindt eveneens informeel en ter inspiratie kennisdeling plaats met vakbonden en NGO's.

3.2 Uitvoering

De uitvoering van het MVB-beleid is door het bestuur gedelegeerd aan de Commissie Beleggingen (CB). Het bestuur stelt voor iedere beleggingscategorie waarin wordt belegd een Investment Case vast. Hier worden onder andere de relevante marktbenchmark, de belangrijkste risico's van de categorie en implementatiecriteria beschreven. MVB is een integraal onderdeel van de benchmarkkeuze, de risico- en rendementsbeoordeling en het managersselectie- en monitoringproces, tezamen ook wel de implementatiecriteria genoemd. Zowel de beleggingscategorie als de invulling hiervan worden periodiek geëvalueerd, met bijzondere aandacht voor de gerealiseerde MVB-prestaties.

De CB beoordeelt op welke wijze de instrumenten zoals omschreven in hoofdstuk 6 worden geïmplementeerd in de beleggingscategorieën (hoofdstuk 7). De CB rapporteert aan het bestuur over de voortgang en de behaalde resultaten; het bestuur rapporteert aan het bredere publiek via het jaarlijkse MVB-jaarverslag.

Het bestuursbureau ziet er op toe dat alle vermogensbeheer-uitbestedingspartijen de in dit beleid genoemde internationale standaarden hebben onderschreven (zie sectie 4), zowel ten aanzien van de dienstverlening aan het fonds als in de eigen bedrijfsvoering, en hiernaar handelen. Het bestuursbureau monitort en evalueert of het MVB-beleid adequaat wordt uitgevoerd en dat hierover naar tevredenheid over wordt gerapporteerd. In dit kader is het uitbestedingsbeleid van het pensioenfonds op MVB-aspecten verder aangescherpt.

MVB is tevens onderdeel van het risicoraamwerk. In de strategische beleidsdocumenten (strategisch beleggingsbeleid, investment cases, jaarlijkse beleggingsplan, eigen risico-beoordeling), de rapportage/monitoring en bij evaluatietrajecten wordt beoordeeld welke ESG-risico's relevant zijn, en welke mitigerende maatregelen gewenst zijn om te borgen dat het pensioenfonds zijn strategische doelen kan behalen. De onafhankelijk risicomanager van het pensioenfonds wordt door het bestuur betrokken voor een toereikende opzet van het risicoraamwerk en controleert in hoeverre dit adequaat wordt uitgevoerd.

4. Overtuigingen, wetgeving en initiatieven

4.1 Overtuigingen

Het pensioenfonds belegt het vermogen op een maatschappelijk verantwoorde wijze, in de overtuiging dat dit op de lange termijn niet ten koste gaat van financieel rendement, risico's verlaagt en de kans op een pensioen in een leefbare wereld vergroot. Leidend principe hierbij is maatschappelijke waardecreatie, zowel in enge zin ten bate van deelnemers als in brede zin ten bate van de maatschappij. Het pensioenvermogen wordt hiertoe ingezet om een bijdrage te leveren aan verduurzaming van de maatschappij, met aandacht voor mens, milieu en een gedegen bedrijfsvoering. Het belang van maatschappelijk verantwoord beleggen is tevens vastgelegd in de beleggingsovertuigingen:

'Maatschappelijk verantwoord beleggen is het kader waarbinnen het Pensioenfonds belegt. Uitgangspunt daarbij zijn de wensen van de deelnemers en de normen en waarden van UWV'.

Naast de wensen van deelnemers en normen en waarden van UWV hanteert het pensioenfonds de Global Compact van de Verenigde Naties als uitgangspunt voor Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. De VN Global Compact bestaat uit tien breed geaccepteerde principes gebaseerd op internationale verdragen zoals de verklaring van de rechten van de mens en de International Labour Organisation (ILO). De VN Global Compact verlangt van bedrijven dat zij de principes op gebied van mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en anti-corruptie omarmen, ondersteunen en uitoefenen.

Daarnaast onderschrijft het pensioenfonds de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights. Daarbij gebruikt het pensioenfonds de OESO-richtsnoer voor institutionele beleggers als leidraad. Het pensioenfonds verwacht eveneens van externe fiduciaire managers, ESG-dienstverleners, vermogensbeheerders en van ondernemingen en waar mogelijk landen waarin het pensioenfonds belegt dat zij conform deze internationale standaarden handelen en dit publiekelijk kenbaar maken. In bijlage VI wordt in meer detail omschreven op welke wijze invulling wordt gegeven aan de OESO-richtsnoer waaronder specifiek de ESG Due Diligence.

4.2 Wetgeving

De Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) verplicht pensioenfonds UWV informatie te verschaffen over het duurzaamheidsbeleid en transparant te zijn over de uitvoering met als doel de transparantie over duurzaamheid te vergroten. Pensioenfonds UWV ziet de pensioenregeling als Artikel 8: 'een product dat ESG promoot' en rapporteert over de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren (zogenaamde Principle Adverse Impact indicatoren, PAI's) ondanks dat dit niet verplicht is. De keuze voor wel of geen ecologische en sociale doelstellingen en inzicht in de resultaten publiceert het pensioenfonds conform standaardtemplates van de wetgever: de precontractuele informatie (Annex II) en periodieke rapportage (Annex I en IV).

SFDR (en IORP II) vereisen dat Pensioenfonds UWV aan zijn deelnemers (en toekomstige deelnemers) communiceert over de wijze waarop het beleggingsbeleid rekening houdt met ESG-factoren en duurzaamheidsrisico's. Het MVB-beleid, het jaarverslag met daarin een toelichting op het MVB-beleid en de precontractuele informatie specifiek voor toekomstige deelnemers (SFDR) publiceert het fonds op de website en is publiek toegankelijk. De publicatie wordt bijgewerkt als het bestuur een nieuw beleid vaststelt of wetgeving dit vereist. Over de uitvoering van beleid wordt

met de (toekomstige) deelnemers van het fonds gecommuniceerd middels de website en (digitale) nieuws- en welkomstbrieven.

De SRD II-richtlijn (shareholder rights directive) en Corporate Governance Code Pensioenfonds vereisen een betrokkenheidsbeleid (stemmen en dialoog) en verantwoording over de uitvoering hiervan inclusief een online publicatie van het stemverslag op kwartaalbasis. In dit beleid is vastgelegd hoe het pensioenfonds aan de hand van stemgedrag op aandelen en het aangaan van de dialoog met ondernemingen op een maatschappelijke verantwoorde manier invloed als belegger uitoefent. De SRD II richtlijn vereist verder openbaarmaking van elementen uit de overeenkomst met de vermogensbeheerder. Voorbeelden van elementen zijn de afspraken met de vermogensbeheerder en de methode en tijdschikking waarop de vermogensbeheerders worden geëvalueerd. Dit inzicht wordt jaarlijks verschaft in het MVB-jaarverslag.

IORP II verplicht dat pensioenfonds UWV een eigenrisicobeoordeling (ERB) uitvoert. Dit is een integrale analyse en beoordeling van de risico's waaraan pensioenfonds UWV nu wordt blootgesteld of in de toekomst kan worden blootgesteld en van de effectiviteit van het risicobeheer en de beheersmaatregelen. Pensioenfonds UWV weegt in lijn met IORP II klimaatrisico's mee in het beleggingsbeleid. Daarnaast communiceert het fonds over MVB naar zijn deelnemers met het MVB-jaarverslag en brengt het bestaande en opkomende maatschappelijke risico's in kaart.

De European Securities and Markets Authority (ESMA) en de European Banking Authority (EBA) hebben, in samenwerking met andere belanghebbenden, de European Green Bond Standard opgesteld. Deze standaard is een set van richtlijnen en criteria die zijn ontwikkeld om de transparantie en betrouwbaarheid van groene obligaties in Europa te bevorderen. Enkele van de belangrijkste criteria van de European Green Bond Standard zijn onder andere: transparantie in de rapportage over de gebruikte gelden, de impact van de gefinancierde projecten op het milieu en de onafhankelijke verificatie van de groene claims. Deze criteria zijn bedoeld om investeerders en andere belanghebbenden in staat te stellen de milieueffecten van groene obligaties beter te beoordelen."

Pensioenfonds UWV mag uit hoofde van het Besluit marktmisbruik Wft (artikel 21a) niet beleggen in ondernemingen die zich bezighouden met de productie, verkoop of distributie van clustermunitie. Bij gebruik van indexfondsen en extern beheerde beleggingsinstellingen geldt een wettelijk verbod indien 5% wordt overschreden. Pensioenfonds UWV heeft deze instrumenten opgenomen in de uitsluitingenlijst en voert actief beleid op de naleving. Daarnaast moet het pensioenfonds voldoen aan de regels van de Regeling Toezicht Sanctiewetgeving 1977 om terrorismefinanciering tegen te gaan."

De fiduciair manager stelt op kwartaalbasis een overzicht van ontwikkelingen in vermogensbeheerwetgeving en pensioenfondswetgeving op. Waar relevant zal de fiduciair manager pensioenfonds UWV informeren over ontwikkelingen die relevant zijn voor pensioenfonds UWV.

4.3 Initiatieven van beleggers

Het pensioenfonds heeft zich door ondertekening van de Montréal Pledge gecommitteerd aan het jaarlijks meten en publiceren van de CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuille. Via engagement-initiatieven en afspraken met uitbestedingspartijen streeft het pensioenfonds naar een uitbreiding van de reikwijdte van de meting en verbetering van de kwaliteit van de CO₂-data. Via de kwantitatieve CO₂-reductiedoelstelling (zie sectie 5.2) onderschrijft het pensioenfonds via zijn fiduciair manager de Net Zero Asset Management Initiative. Verder is het pensioenfonds direct gecommitteerd aan het klimaatcommitment van de Nederlandse pensioensector.

Verder onderschrijft het pensioenfonds via zijn fiduciair manager het Platform for Biodiversity Accounting Financials (PBAF) en de Finance for Biodiversity Pledge met oog op het behoud van biodiversiteit.

Het Pensioenfonds gebruikt de VBDO benchmarks en UNPRI scorecard als referentiekader bij de meting van de MVB-prestaties. Het pensioenfonds streeft er naar om een score te behalen die passend is bij de omvang en ambitieniveau van het fonds. De scores van de VBDO-benchmark en UNPRI scorecard zijn niet leidend, maar geven richting op welke aspecten het pensioenfonds het beleid, de implementatie daarvan en de verantwoording daarover kan verbeteren.

5. MVB doelstelling

In dit hoofdstuk wordt toegelicht wat het pensioenfonds wil bereiken ten aanzien van milieu- en klimaat, sociale en governance onderwerpen en welke prioriteit hieraan wordt gegeven.

5.1. Algemene doelstellingen

Het pensioenfonds streeft er naar om (potentiële) negatieve impact op samenleving en milieu te identificeren, mitigeren en te voorkomen. Hierbij wordt prioriteit gegeven aan de meest materiële onderwerpen op basis van schaal, reikwijdte en onomkeerbaarheid. De opgetekende voorkeuren van deelnemers en de potentiële maatschappelijke schade en financiële schade voor het fonds vormen een belangrijk factoren bij de prioritering. Overkoepeld doel is om binnen de primaire doelstelling van het pensioenfonds een positief maatschappelijk rendement te realiseren.

Maatschappelijke onderwerpen zijn (o.a.):

Milieu: klimaatverandering, ontbossing, biodiversiteit, watervervuiling, afvalverwerking

Sociaal: mensenrechten, arbeidsrechten (in leveringsketen), grondrechten, klantenbelangen, (waaronder veilige producten, eerlijke concurrentie, privacy en databescherming), onderwijs/training, gezondheidszorg.

Governance: omkoping en fraude, beloningsbeleid, eerlijke belasting, diversiteit, faire belangenbehartiging.

De materialiteit van onderwerpen verschilt per type belegging, al naar gelang de aard van de beleggingen en concrete mogelijkheden tot verbetering. Ook weegt het pensioenfonds af welke actie(s) het pensioenfonds kan nemen om het doel te bereiken. Dit zal in hoofdstuk 6 en 7 verder worden uitgewerkt. Het fiscale beleid van het fonds in het kader van het betalen 'van eerlijke belasting' is in bijlage V (verkort) uiteengezet.

Het pensioenfonds maakt binnen de brede MVB-context keuzes welke onderwerpen prioriteit krijgen, omdat het pensioenfonds niet de middelen heeft om alle MVB-thema's te adresseren. Daarom is na een risicoanalyse gekozen voor de volgende prioriteiten:

- Het thema klimaat krijgt specifieke aandacht in de volle breedte van de beleggingen, hierbij wordt ook aandacht besteed aan sub-thema's zoals ontbossing en biodiversiteit. Klimaatverandering is als risicovol beoordeeld na een ESG due diligence door het fonds middels de Eigen Risicobeoordeling (ERB). Binnen deze risicoanalyse is zowel gekeken naar maatschappelijke risico's als financiële risico's voor het fonds.
- Het thema arbeid krijgt ook specifieke aandacht krijgen, waarbij het pensioenfonds de meest effectieve en kostenefficiënte implementatiewijze nastreeft al naar gelang de specifieke beleggingscategorie. Slechte arbeidsomstandigheden zijn als risicovol beoordeeld, gelet op de grote maatschappelijke effecten die hiervan in directe en indirecte zin uitgaan. Verder kan sprake zijn van aanzienlijke reputatierisico's voor het fonds, zowel vanuit (nieuwe) wet- en regelgeving en/of ethische bezwaren. Tenslotte is hierbij rekening gehouden met de specifieke voorkeuren van deelnemers en werkgever UWV.

De thema's klimaat en arbeid worden hierna toegelicht.

5.2 Thema klimaat

Klimaatverandering vormt wereldwijd een ongekennde uitdaging, zowel qua het terugdringen van broeikasgassen (risico-mitigatie), vergroting van maatschappelijke weerbaarheid (risico-adaptatie) en tussentijdse financiële risico's (transitierisico's). Wetenschappelijke consensus is dat de groeiende hoeveelheid broeikasgassen in de atmosfeer 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 gelden in de zin dat (potentiële) financiële verliezen toenemen.

Het klimaatakkoord van Parijs is gesloten om maatregelen te treffen om de opwarming van de aarde tot 2°C te beperken, en liefst tot 1,5°C. Beleggers spelen hierbij ook een rol. Zij kunnen stoppen met of verminderen van de kapitaalverschaffing aan CO₂-intensieve activiteiten (voorkomen negatieve impact). Ook kunnen zij kapitaal verschaffen voor de energietransitie (positieve impact). Op de korte, middellange en lange termijn dienen beleggers ook rekening te houden met de risico's van klimaatverandering voor de waarde van hun beleggingen, bijvoorbeeld als gevolg van fysieke schade (extreem weer, mislukte oogsten, ziektes etc.), transitierisico's (hogere kosten en/of risico op zogenaamde stranded assets) of adaptatiekosten (beleggen in andere categorieën en/of regio's, investeringen in beschermingsmaatregelen).

Het pensioenfonds ondersteunt de doelstellingen van het Akkoord van Parijs om de uitstoot van schadelijke broeikasgassen wereldwijd terug te dringen. Belangrijkste redenen om dit thema hoge prioriteit te geven zijn:

- Klimaatverandering heeft zeer grote maatschappelijke effecten, zowel qua schaal, reikwijdte en onomkeerbaarheid. Tevens zijn er potentiële grote financiële effecten.
- Uit het deelnemersonderzoek van eind 2021 blijkt dat deelnemers het klimaatthema zeer belangrijk vinden en van mening zijn dat het pensioenfonds hieraan een positieve maatschappelijke bijdrage moet leveren;
- De beleggingen van het pensioenfonds leveren een (negatieve) bijdrage aan de klimaatontwikkeling door de emissie van CO₂ en kunnen door reductie bijdragen aan het behalen van de klimaatdoelstelling. Als dit niet gebeurt kan dit tot maatschappelijke schade en waardedaling van de beleggingen leiden.
- Het thema leent zich goed voor het maken van klimaatpositieve beleggingen (investeerbaar thema).

Daarom neemt het Pensioenfonds klimaat mee in de beleggingsafwegingen en risicobeheersing. In dit kader worden ESG-risico's (bijv. effect van klimaatverandering) meegenomen in ALM-studies, zoals in de ALM studie van 2023. Het fonds heeft bij de klimaatrisico-modellering deterministische scenario's gebruikt op een 5-jaars en 20-jaars horizon. Daarbij zijn effecten op ALM-parameters als pensioenresultaat en kans op en mate van pensioenverlagingen berekend. Deze scenario's nemen zowel fysieke risico's (extreem weer, mislukte oogsten, ziekten) mee als transitierisico's (additionele kosten in bedrijfsprocessen, CO₂-belastingen en risico op 'stranded assets').

De inzichten van de klimaatrisico-modellering worden komende jaren meegenomen bij de optimalisatie van de beleggingsportefeuille. Hierbij wordt vooral gekeken naar aanpassingen in de aandelenportefeuilles en private equity portefeuilles. De scenario-analyse heeft namelijk uitgewezen dat deze beleggingscategorieën het meest bloot staan aan klimaatrisico's in termen van verwacht rendementsverlies.

Het risico van klimaatverandering wordt gereflecteerd in de Sustainable Development Goals (SDG's) nummers 7 (betaalbare en schone energie) en 13 (klimaatactie). In de implementatie zal daarom worden gekeken naar de bijdrage van de beleggingen aan deze specifieke SDG-factoren.

Implementatie

Het Pensioenfonds adresseert het thema klimaat door middel van de volgende maatregelen:

1. Het jaarlijks meten van de CO₂ voetafdruk van de beleggingen en verbeteren van de grondslag van de meting en de datakwaliteit;
2. Het uitsluiten van CO₂-intensieve sectoren zoals kolenmijnen, kolencentrales, teerzandolie-productie en de olie- en gassector (winning/exploratie). Het fonds is tot uitsluiting overgegaan na een zorgvuldige risicoanalyse. Doorslaggevend daarbij was de grote negatieve maatschappelijke impact die nu door deze sectoren wordt veroorzaakt én de verwachting dat deze sectoren te weinig prikkels hebben om op afzienbare tijd daadwerkelijk een omslag te maken in hun bedrijfsmodel;
3. Het realiseren van de CO₂ reductiedoelstelling. De doelstelling is om de CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuille te verlagen tot aan die van de 'Paris Aligned' benchmark. Dit betekent concreet dat de emissie jaarlijks met 7% moet dalen, na een initiële reductie (2019-2022) van 50% versus de CO₂ uitstoot van de beleggingsportefeuille per ultimo 2019. Per ultimo 2020 bedraagt de initiële reductie reeds 39%, nog exclusief de uitsluiting van kolencentrales en de olie- en gassector zoals doorgevoerd in 2021.
4. Integratie van het thema klimaat door een best-in-class beleid in het beleggingsproces aan de hand van ESG benchmarks. Vanaf 2022 zijn SDG factoren hieraan toegevoegd om de bijdrage van het fonds aan SDG's 7 (betaalbare en schone energie) en 13 (klimaatactie) te vergroten. Gebruik van dergelijke SDG benchmarks hebben als doel om zowel tot klimaatpositieve beleggingen te komen als transitierisico's te verminderen.
5. Onderschrijven van en aansluiten bij collectieve engagement initiatieven. Doel van deze initiatieven is om de transparantie rondom CO₂-rapportage door bedrijven en formulering van klimaatstrategieën door bedrijven te stimuleren. In 2022 heeft het fonds zich ook aangesloten bij initiatieven op het gebied van ontbossing en biodiversiteit.
6. Meestemmen met aandeelhoudersresoluties rondom maatregelen in bedrijfsprocessen tegen klimaatverandering en/of ten bate van aanpassing aan klimaatverandering.
7. Uitbouwen van fondsspecifieke engagement op het gebied van klimaat.
8. Het diversifiëren van vastgoed- en eventueel hypotheekbeleggingen voor fysieke risico's van klimaatverandering, zoals overstromingen van kustgebieden of in rivierlopen.
9. Kapitaalverschaffing aan ondernemingen en/of projecten om een efficiënter gebruik van grondstoffen, een transitie naar duurzame energie en/of nieuwe producten en diensten ten bate van energiebesparing of de energietransitie te realiseren. Deze kapitaalverschaffing verloopt vooral via het private markets mandaat (infrastructuur, private equity, private debt) en het vastgoedmandaat. Concreet kan gedacht worden aan financiering van windparken, zonneparken, producenten van batterijcapaciteit, versterking van elektriciteitsnetwerken, instrumenten ten bate van energiebesparing, isolatie van gebouwen, waterstof-infrastructuur en infrastructuur voor CO₂-afvang en -opslag.

Door het meten van de CO₂ voetafdruk en deze te vergelijken met de 'Paris Aligned' benchmark monitort het pensioenfonds of de reductiedoelstelling wordt gehaald. Mocht dit niet het geval zijn, dan zal gekeken worden naar aanvullende maatregelen om de reductie te versnellen.

5.3 Thema arbeid

Het pensioenfonds heeft het thema Arbeid gekozen als speerpunt; enerzijds vanwege het principiële belang van het naleven van arbeidsrechten (ethische risico's) en de grote maatschappelijke schade die uitgaat van slechte arbeidsomstandigheden, anderzijds vanwege de maatschappelijke missie en doelstelling van werkgever UWV op het gebied van Arbeid. Laatstgenoemde geeft in zijn eigen MVO-beleid veel aandacht aan 'eerlijke arbeid'. Ook is uit het

deelnemersonderzoek gebleken dat deelnemers prioriteit geven aan het thema arbeidsomstandigheden. Daarom neemt het pensioenfonds expliciet arbeidsomstandigheden mee in de beleggingsafwegingen en bijbehorende risicobeheersing.

Beleggingen in bedrijven en landen die op een goede manier met arbeidsrechten omgaan staan minder bloot aan reputatierisico's en hebben meer tevreden werknemers en inwoners. Kwesties zoals sociale onrust, personeelsverloop, continuïteit in de bedrijfsvoering en toeleveringsketen en training ten behoeve van lange termijn productiviteit worden in positieve zin beïnvloed door een verantwoordelijke opstelling van bedrijven en landen. Hierdoor wordt op de lange termijn zowel maatschappelijk als financieel waarde gecreëerd. Bedrijven en landen kunnen op deze wijze een positieve bijdrage leveren aan de maatschappij door werkgelegenheid en welvaart te creëren. Anderzijds kunnen bedrijven met hun activiteiten ook een negatieve impact hebben door het onderhouden of ondersteunen van slechte arbeidsomstandigheden. Hierbij kan gedacht worden aan dwang- of kinderarbeid, onveilige arbeidsomstandigheden, te lange werktijden, discriminatie, schending van het recht op vereniging (vakbonden) of het betalen van een te laag (niet-leefbaar) loon. Structurele schendingen van arbeidsrechten kunnen ook het gevolg zijn van slechte arbeidsomstandigheden in de toeleveranciersketens van ondernemingen.

Ondernemingen moeten verantwoordelijk omgaan met het uitbesteden van werkzaamheden aan lagelonenlanden met slechte arbeidsomstandigheden. Juist de groei van internationale handel en toenemende druk op lage kosten zorgen ervoor dat werknemers - die minder worden beschermd door lokale wetgeving - weinig tot geen alternatieven hebben en kwetsbaar zijn voor uitwassen. Deze problematiek doet zich in het bijzonder voor in de maakindustrie (waar onder textiel), in de grondstoffenwinning (mijnbouw), de voedingsindustrie en de landbouw.

Ondernemingen die arbeidsrechten schenden kunnen aansprakelijk worden gesteld en moeten de getroffen schadeloos stellen. Mochten bedrijven zich daaraan schuldig maken, dan is het wenselijk dat zij deze schendingen herstellen, compenseren voor de betrokken schade en voorkomen dat schendingen in de toekomst opnieuw zullen optreden.

Het pensioenfonds ondersteunt de doelstelling om negatieve impact op arbeidsomstandigheden te voorkomen en waar mogelijk te verbeteren, zoals uiteengezet in de International Labor Organisation (ILO) conventies, de OESO Richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen (OESO Richtlijnen), UN Global Compact principes en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGP's), en leeft deze na. Het Pensioenfonds neemt hiervoor diverse maatregelen in zijn beleggingen, zoals hieronder beschreven.

Implementatie

Het pensioenfonds adresseert het thema mensen- en arbeidsrechten door middel van de volgende maatregelen om de grootste risico's op schendingen van mensen- en arbeidsrechten te signaleren, te voorkomen en te mitigeren. Het pensioenfonds voert hier een 'do no harm' strategie, waarin het voorkomen van maatschappelijke schade voorop staat.

- 1. Screening** - Due diligence uitvoeren op arbeidsrechten om de belangrijkste risico's in de beleggingsportefeuille in kaart te brengen. De portefeuille van het pensioenfonds wordt onderworpen aan een 'UNGP-compliance' screening, waarbij wordt gekeken hoe ernstig arbeids- en mensenrechten door de ondernemingen in de portefeuilles geschonden worden;
- 2. Uitsluiting** - Het pensioenfonds sluit bedrijven uit die betrokken zijn bij geconstateerde structurele arbeidsnormenschendingen. Ook landen met notoir slechte arbeidsomstandigheden worden binnen de categorie Emerging Market Debt uitgesloten op basis van de ITUC Global Rights Index. Deze uitsluiting vormt onderdeel van het landenbeleid



van het fonds dat ook andere beleggingscategorieën omvat en waarbij wordt gekeken naar het niveau van democratische instituties en respect voor mensenrechten. Het fonds is na een zorgvuldige risicoanalyse tot uitsluiting overgegaan. Doorslaggevend daarbij was de verwachting dat andere instrumenten tot onvoldoende resultaat leiden om negatieve maatschappelijke effecten te remediëren.

- 3. ESG Integratie** – Het pensioenfonds voert een best in class beleid aan de hand van ESG benchmarks met SDG factoren ('SDG benchmarks'), waaronder ESG ratings en SDG factoren op het gebied van Arbeid. Hierbij worden ondernemingen gescoord op aspecten als veilige en gezonde arbeidsomstandigheden, de ontwikkeling van menselijk kapitaal en arbeidsomstandigheden in de toeleveringsketen;
- 4.** Het pensioenfonds voert **dialogoog** met als doel om de algemene standaarden binnen een bedrijfstak of keten te verbeteren. Voor sommige dialogen wordt samengewerkt met andere nationale en internationale partijen (bijvoorbeeld Platform Living Wage Financials). Het fonds onderschrijft collectieve initiatieven van beleggers en participeert in thematische engagement op het gebied van Arbeid. Mocht engagement niet succesvol zijn na een periode van 5 jaar, dan volgt uitsluiting van bedrijven in kwestie. Het pensioenfonds heeft een gespecialiseerde engagement manager voor de liquide beleggingen ingehuurd, om thematische engagement op het gebied van arbeid te intensiveren;
- 5. De uitoefening van stemrecht** om aan te geven wat het pensioenfonds vindt van de manier hoe de ondernemingen in de portefeuille met arbeids- en mensenrechten en ESG-kwesties omgaan. Het pensioenfonds evalueert periodiek of de wijze waarop de stemprincipes worden omgezet in uitgebrachte stemmen voldoende nadruk leggen op het belang van het thema arbeid.
- 6. Positieve impact** - Het Pensioenfonds wil niet alleen schade vermijden maar wil ook beleggen in positieve oplossingen. Arbeidsrechten kunnen gekoppeld worden aan het Duurzame Ontwikkelingsdoel SDG 8 (fatsoenlijk werk en economische groei). Daarbij is het van belang dat wordt belegd in ondernemingen die een leefbaar loon betalen en veilige werkomstandigheden bieden. Deze beleggingen zullen hoofdzakelijk plaatsvinden binnen de private markets portefeuille van het pensioenfonds, waarbij het pensioenfonds directe belangen heeft in ondernemingen en projecten.

6. Instrumenten MVB

Binnen het MVB beleid van het pensioenfonds worden de volgende instrumenten toegepast.

6.1 Uitsluitingen

Het pensioenfonds kiest ervoor om ondernemingen en/of landen uit te sluiten indien de activiteiten van deze ondernemingen en/of landen afwijken van de MVB-uitgangspunten van het fonds. Hierop staan in ieder geval ondernemingen en/of landen die actief zijn in de productie en/of verkoop van of betrokken zijn bij:

Uitsluiting	Reden van uitsluiting
- De productie, toelevering, distributie en/of verkoop van controversiële wapens: - clusterbommen; - landmijnen; - nucleaire wapens; - Biologische en chemische wapens.	- In strijd met internationale verdragen en conventies - Wettelijk verplicht (clusterbommen, strikte toepassing hiervan)
De productie, toelevering, distributie en/of verkoop van conventionele militaire wapens en van civiele wapens, in geval de bijdrage van wapens voor ten minste 50% bijdraagt aan de totale omzet.	- Civiele wapens brengen ernstige maatschappelijke schade toe; - Het MVB-beleid is eind 2024 afgestemd met de deelnemerspopulatie. In deze laatste afstemmingsronde is in het bijzonder gekeken naar de voorkeuren van deelnemers rondom het eventueel beleggen in wapens. De uitkomsten hiervan waren sterk verdeeld. Er is een grote groep deelnemers die, zoals vastgelegd in het MVB-beleid, het beleggen in conventionele en civiele wapens wil uitsluiten. Er is echter ook een grote groep deelnemers die tegen het uitsluiten hiervan is. Vanwege deze verdeelde uitkomst ziet het bestuur geen reden om het beleid ten aanzien van conventionele en civiele wapens aan te passen.
De productie, toelevering, distributie en/of verkoop van tabak en tabak gerelateerde producten.	- Brengt ernstige schade toe aan de gezondheid, geen veilige mate van gebruik, dialoog is zinloos - In strijd met het UN Global Compact
Bedrijven die de UN Global Compact principes en/of OESO richtlijnen materieel en structureel schenden. Dit omvat het uitsluiten van bedrijven waarvan bekend is dat zij de mensen- of arbeidsrechten op grove wijze schenden, ernstige milieuschade veroorzaken of betrokken zijn bij ernstige fraude. De OESO-richtlijnen betreffen daarnaast onder andere privacy- en informatieveiligheid en consumenten-bescherming.	Het pensioenfonds onderschrijft de UN Global Compact principes en de OESO-richtlijnen. Beleggingen in ondernemingen die deze principes ernstig en structureel schenden passen niet bij de uitgangspunten van het fonds.
De productie van kolen (kolenmijnbouw) en teerzandolie, het grootschalig gebruik van kolen in de energiemix bij elektriciteitsopwekking en de winning van olie en gas.	Kolen, teerzandolie en olie zijn een van de meest CO₂-intensieve vormen van energie en voorkomen het behalen van de klimaatdoelstelling. De uitkomsten van dialoog zijn onzeker in deze sector.

	Gaswinning is uitgesloten. Echter, in de infrastructuur-portefeuille zijn gas-gerelateerde beleggingen toegestaan als zij bijdragen aan de energietransitie (bijv. back-up gascentrale voor hernieuwbare energie of gaspijpleiding met conversie-optie tot transport van waterstof).
- Landen die arbeidsrechten op grove wijze schenden, onder andere ten aanzien van: - Recht op aansluiting bij vakbond; - Recht op collectieve onderhandeling; - Recht op staken; - Intimidatie, detentie en betrokkenheid bij verdwijningen van vakbondsleden. Het pensioenfonds hanteert hiervoor de International Trade Union Confederation (ITUC) Global Rights Index en sluit de tien ergste schenders op deze lijst uit.	- Deze landen handelen in strijd met internationale verdragen en conventies (zoals ILO-richtlijnen); - De gedragingen van deze landen leiden tot grote maatschappelijke schade; - Het bestuur van het pensioenfonds heeft arbeid als een belangrijk thema gedefinieerd - Dialog met landen is vrijwel onmogelijk.
- Landen die mensenrechten op grove wijze schenden, onder andere ten aanzien van: - Het houden van vrije verkiezingen en universeel stemrecht; - Het borgen van persvrijheid; - Het borgen van onafhankelijke rechtspraak; - Het toestaan van demonstraties - Landen die van Freedom House een score van 18 of lager ontvangen worden door het pensioenfonds uitgesloten.	- De gedragingen van deze landen leiden tot grote maatschappelijke schade; - Dialog met landen is vrijwel onmogelijk; - Beleggingen in overheden van deze landen (bijv. staatsobligaties) en in staatsbedrijven in deze landen vallen onder de reikwijdte van de uitsluiting. - Beleggingen in private bedrijven in deze landen worden reeds gedekt door andere uitsluitingsgronden en/of het best-in-class beleid van het fonds en zijn derhalve buiten de reikwijdte van het landenbeleid.

Ook zijn beleggingen in financiële instrumenten uitgesloten indien deze zijn uitgegeven door landen, groeperingen of entiteiten waarvoor de Europese Raad sancties heeft ingesteld. Bijlage IV bevat een overzicht van de sanctielijst en toelichting op de risicoanalyse van het fonds omtrent deze sanctielijst.

Het uitsluitingsbeleid is van toepassing op alle beleggingen, met uitzondering van:

- ITUC Global rights index uitsluitingsgrond welke alleen op staatsleningen uit opkomende landen ('Emerging Market Debt') van toepassing is;
- Indirecte (fonds-)beleggingen binnen de Private Markets categorie, in zoverre dat beleggingen niet (gedwongen) verkocht worden als (onverhoopt) een schending van de uitsluitingslijst gedetecteerd wordt. Deze detectie kan plaatsvinden als het fonds zijn uitsluitingsbeleid wijzigt. Voorafgaand aan de selectie van nieuwe illiquide instrumenten screent de uitvoerend manager op alle op dat moment toepasselijke uitsluitingsgronden. Aangezien sprake is van extreem gediversifieerde fondsen is de totale blootstelling bij detectie dikwijls zeer gering (< EUR 100.000) en zeer kostbaar om te verkopen. Om deze reden wordt niet overgegaan tot (een gedwongen) verkoop.

De lijst van uitsluitingen wordt actief onderhouden en gepubliceerd op de website van het pensioenfonds. 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 geïnstrueerd om hier afscheid van te nemen.

6.2 ESG integratie

Bij de keuze van benchmarks en managers (in het manager-selectieproces) beoordeelt het pensioenfonds op welke wijze ESG geïntegreerd is in het beleggingsproces. Binnen passief beheer is de keuze voor de benchmark leidend, terwijl bij actieve liquide beheerders (zoals het hoogrentende bedrijfsobligatiemandaat) gebruikt wordt gemaakt van interne ESG ratings ten behoeve van ESG integratie. Binnen illiquide categorieën vindt ESG integratie plaats door middel van gedetailleerde ESG due diligence voorafgaand aan de selectie van instrumenten (fondsen, ondernemingen en projecten) en tijdens de looptijd van de belegging aan de hand van diezelfde ESG criteria uit het selectieproces.

Best in class

Het pensioenfonds kiest er voor om een best-in-class aanpak te hanteren. Met een best-in-class aanpak wordt nagestreefd om alleen te beleggen in ondernemingen die binnen hun sector goed scoren op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen en bijdragen aan de verwezenlijking van de Sustainable Development Goals (SDG's). Dit gaat verder dan enkel het uitsluiten van ondernemingen dat gericht is op het voorkomen van schade ('do no harm'); best-in-class richt zich op de insluiting van goed presterende presteren ('do good'). Deze benadering geeft MVB een belangrijke plek in het beleggingsproces, waardoor de grootste MVB-risico's afnemen en de positie ten aanzien van de thema's klimaat en arbeid verbetert. Dit betekent bijvoorbeeld dat energiebedrijven welke voor een groot gedeelte elektriciteit opwekken door middel van fossiele brandstoffen een grotere kans maken om te worden uitgesloten, terwijl energiebedrijven die elektriciteit opwekken door middel van hernieuwbare bronnen een grotere kans maken om in de portefeuille te worden opgenomen. Op deze wijze worden de best presterende bedrijven ingesloten in de beleggingsportefeuille en de slechtst presterende bedrijven uitgesloten.

Deze aanpak heeft als nadeel dat mogelijk geen dialoog (meer) kan worden gevoerd met ondernemingen die achterblijven op gebied van MVB. Reden is dat deze specifieke bedrijven als gevolg van de best-in-class aanpak mogelijk zijn verdwenen uit de beleggingsportefeuille. Dit nadeel is voor het pensioenfonds acceptabel, aangezien het fonds de voorkeur heeft om het pensioenvermogen en de bestuurlijke aandacht te richten op ondernemingen die positief presteren op MVB. Daarnaast kan het fonds middels het onderschrijven van collectieve beleggersinitiatieven alsnog druk uitoefenen op bedrijven om hun bedrijfsvoering aan te passen.

Het best-in-class beleid wordt vormgegeven door de selectie van ondernemingen op basis van 'ESG ratings'. De ESG-rating is een systematiek waarbij een ESG Research provider¹ bedrijven beoordeelt op hun ESG-beleid en uitvoering en hier een score ('rating') voor geeft. Deze rating volgt dezelfde schaal als bij de breder bekende kredietrating. AAA is de hoogst mogelijke rating, CCC de laagst mogelijke. De ESG rating is een relatieve score waarbij ondernemingen worden vergeleken binnen de sector waarin de onderneming actief is. De rating geeft een vooruitkijkend oordeel over de onderneming op de onderdelen E (environmental), S (social) en G (governance), waarbij de wegingen van de onderdelen afhankelijk zijn van de activiteiten van de onderneming. Zo weegt het onderdeel E (environmental) binnen de sector Utilities (elektriciteitscentrales)

¹ MSCI ESG Research is geselecteerd door het pensioenfonds ten tijde van de keuze voor een specifieke ESG benchmark. Bij de selectie is gekeken naar dekking en kwaliteit van de research (onderbouwing, tijdigheid, etc), track record van de index, kosten en omloopsnelheid. De research van MSCI ESG wordt toegepast in de ESG-indices van MSCI.

zwaarder dan onderdeel S (social). De rating is voor een groot deel vooruitkijkend omdat er niet alleen wordt gekeken naar misstanden in het verleden, maar vooral naar de huidige risico's en de risicobeheersing. In bijlage II wordt nader ingegaan op de systematiek omtrent ESG-ratings.

Door ratings toe te kennen aan bedrijven binnen hun sector op het vlak van milieu, sociale aspecten en governance worden ESG-risico's in kaart gebracht. Bij de weging van deze sub-scores wordt een totaalscore verkregen en worden bedrijven dan wel aangehouden in de portefeuille (indien behorend bij de 50% best scorende bedrijven in hun sector), dan wel verkocht (indien behorend tot de 50% slechtst scorende bedrijven in hun sector). Door deze beslisregel toe te passen worden ESG-risico's gemitigeerd. Dit verkleint tevens de kans dat herstel en/of verhaal toegepast dient te worden. Het pensioenfonds implementeert deze indices middels passief beheer.

In 2022 heeft het pensioenfonds besloten om SDG factoren aan de ESG benchmarks toe te voegen; hierdoor zijn de ESG benchmarks omgevormd naar zogenaamde SDG benchmarks. Hierbij krijgen ondernemingen met een positieve bijdrage aan de geselecteerde SDG's een hogere weging in de index. Een mogelijk gevolg van de toepassing van de SDG-factoren is een mogelijke andere sectorale samenstelling van bepaalde beleggingsportefeuilles.

ESG due diligence

Binnen de illiquide beleggen passen de beleggingsmanagers ESG due diligence bij de selectie en monitoring van de beleggingen toe ten behoeve van ESG integratie. Bij de selectie wordt extra gewicht gegeven aan de specifieke ESG-wensen van het fonds (zie sectie 7.7 en 7.8), op het gebied van klimaat en arbeid. Vervolgens wordt op deze specifieke ESG-factoren gemonitord aan de hand van Key Performance Indicators (KPI's), zoals energieverbruik, uitstoot van broeikasgassen, personeelsverloop, aantal arbeidsongelukken etc.. Mochten deze indicatoren duiden op tekortkomingen, dan zullen de beleggingsmanagers engagement (zie sectie 6.3.3) toepassen om verbeteringen te bewerkstelligen.

6.3 Betrokkenheidsbeleid

Het pensioenfonds is bewust van de invloed die zij als belegger kan uitoefenen en ziet het als zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid om hier bewust invulling aan te geven. Daarom is een betrokkenheidsbeleid geformuleerd, dat bestaat uit stemgedrag op aandelen en het aangaan van de dialoog (engagement) met ondernemingen (inclusief uitgevers van obligaties) en vermogensbeheerders.

6.3.1 Stemgedrag

Het uitoefenen van stemrecht is een belangrijk onderdeel van een goed functionerende governance structuur voor bedrijven en draagt daarmee bij aan lange termijn waardecreatie, zowel maatschappelijk als financieel. Daarom maakt het Pensioenfonds gebruik van zijn stemrecht op alle (voor zover mogelijk) aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven waarin wordt belegd. Tevens geeft het pensioenfonds invulling aan de Shareholder Rights Directive (SRDII); het fonds geeft een toelichting als dit op onderdelen niet mogelijk is ('comply or explain').

Het pensioenfonds heeft de uitgangspunten voor het stembeleid opgenomen in bijlage III. Bij deze uitgangspunten – ook wel bekend als proxy voting principes – staat lange termijn waardecreatie en de specifieke MVB-thema's van het pensioenfonds centraal. Dit wil zeggen dat het pensioenfonds bij het stemmen een goede governance (verantwoording en transparantie, beloningsbeleid), milieu- en klimaat, een eerlijke belastingbijdrage en eerbiediging van arbeidsomstandigheden en mensenrechten belangrijk vindt. Bij het nemen van stembesluiten zijn nationale governance codes

en wet- en regelgeving relevant, terwijl in het stembeleid ook wereldwijde 'best practices' ten aanzien van corporate governance terugkomen.

Het pensioenfonds leent geen aandelen uit en leent geen aandelen in van anderen ('securities lending'), bijvoorbeeld met als doel om de stemrechten op deze aandelen uit te oefenen. Het stembeleid dekt daarmee de gehele aandelenportefeuille van het pensioenfonds.

Het pensioenfonds brengt zijn stemrecht uit volgens het stembeleid van de vermogensbeheerders welke bepaalde aandelenmandaten beheren. Om per aandeelhoudersvergadering het stembeleid te vertalen naar concrete stemmen wordt gebruik gemaakt van een stemadvieskantoor (zijnde ISS). ISS brengt op basis van het geldende stembeleid advies uit aan de beleggingsmanager hoe te stemmen; de beleggingsmanager geeft opvolging aan dit advies en brengt zijn stem uit. Dit proces wordt proxy voting genoemd, omdat een gedelegeerde partij het stembeleid uitvoert.

Het pensioenfonds brengt zelf geen agendapunten voor aandeelhoudersvergaderingen ('shareholder proposals'), maar ondersteunt wel collectieve standpunten en resoluties van (Nederlandse) coalities van institutionele beleggers. Het aanbrengen van agendapunten is gedelegeerd aan de operationele vermogensbeheerders, de fiduciair manager en in toenemende mate aan het SER secretariaat dat toeziet op de uitvoering van het IMVB-convenant. De operationele vermogensbeheerders en fiduciair manager hebben een beleid om belangenconflicten te beheersen.

In het jaarlijkse MVB jaarverslag wordt verantwoording afgelegd op de wijze waarop is gestemd door het pensioenfonds. Daarbij zal het pensioenfonds ook gaan rapporteren op welke aspecten de stemmingen betrekken hadden (milieu, sociale aspecten of governance). Ook geeft het pensioenfonds (conform SRD II) een toelichting op de belangrijkste stemmingen.

6.3.2 Dialoog/Engagement

Het fonds gaat in gesprek met bedrijven waar (potentiële) negatieve impacts zijn geïdentificeerd met als doel maatschappelijke waarde te creëren op de lange termijn. Het fonds richt zich daarbij primair op de thema's Klimaat en Arbeid, alsmede op bedrijven die op de OESO watch list staan. Secundair neemt het fonds ook de strategie, de financiële prestaties en risico's en de kapitaalstructuur mee. Deze onderwerpen zijn veelal governance-gerelateerd en dragen bij aan lange termijn waardecreatie door middel van een goede bedrijfsvoering, zowel in financiële als maatschappelijke zin.

Engagement op basis van negatieve impact bevat de volgende doelstellingen:

- a) De negatieve impact moet worden beëindigd;
- b) De onderneming moet zorgen voor herstel en/of verhaal voor benadeelden;
 - o Het fonds wendt via engagement en/of stemgedrag invloed aan bij bedrijven om hen te bewegen tot het bieden van herstel en/of verhaal.
- c) De onderneming moet voldoende maatregelen nemen om toekomstige incidenten te voorkomen;
- d) De onderneming moet transparant zijn over de genomen maatregelen;
- e) Daarbij richten wij ons bij de prioritering achtereenvolgens op ESG-onderwerpen:
 - o Waar het pensioenfonds in belegt;

- De meest ernstige negatieve impact voor samenleving en milieu veroorzaken en welke onomkeerbare gevolgen hebben;
- Die financieel materieel zijn (omvang positie en risico);
- Voor onze deelnemers van belang zijn (klimaat en arbeidsomstandigheden).

De engagementactiviteiten van het pensioenfonds zijn voor wat betreft de liquide beleggingen van het fonds sinds 2023 uitbesteed aan een externe engagement manager.

De externe engagement manager voert de dialoog met ondernemingen die aansluiten bij de thema's van het pensioenfonds, waarbij de focus ligt op het thema Arbeid. Daarbij wordt indien mogelijk samengewerkt met andere aandeelhouders. Als er een dialoog is gestart met een onderneming worden tijdgebonden afspraken gemaakt en wordt de voortgang gemonitord. Afhankelijk van de aard van de dialoog duurt deze circa drie tot vijf jaar. Een engagementtraject wordt als succesvol beoordeeld als alle tijdgebonden doelen bereikt zijn.

Wanneer ondernemingen niet binnen de vooraf gestelde termijn naar tevredenheid reageren kan worden besloten om op de aandeelhoudersvergadering tegen het management te stemmen of voor aandeelhoudersresoluties. In uitzonderlijke gevallen - waar het maatschappelijke of financiële risico te groot is - wordt besloten om afscheid te nemen van de belegging (uitsluiting). Het fonds hanteert als leidraad om bedrijven uit te sluiten als na een engagementperiode van 5 jaar geen succesvolle uitkomst is bereikt. Het is echter mogelijk dat de positie al voor die tijd is afgebouwd, omdat het pensioenfonds reeds uitsluitingen op basis van schendingen met de UN Global Compact toepast en belegt conform een 'best in class' beleid. Het pensioenfonds rapporteert over de genomen beslissingen na niet-succesvolle engagement trajecten. Dit kan bijvoorbeeld het ondersteunen van aandeelhoudersresoluties zijn, het wegstemmen van leden van de Raad van Bestuur, het participeren in juridische acties of uitsluiting.

Het pensioenfonds heeft met zijn (onderliggende) engagement-uitvoerders afgesproken dat zij aan de hand van bovengenoemde doelstellingen en prioritering-hiërarchie:

- Negatieve impacts identificeren;
- Negatieve impacts prioriteren;
- In gesprek treden met het fonds over de beste mitigatiestrategie (engagement, stemmen of uitsluiting);
- Bij het gebruik van stemgedrag en/of engagement ten minste ieder jaar terugkoppelen aan het fonds wat de behaalde resultaten zijn;
- Met het fonds in gesprek treden wat de gewenste vervolgactie is bij niet-succesvolle engagement (zowel tussentijds als na 5 jaar).

De (onderliggende) engagement-uitvoerders zullen ieder jaar een volledige lijst van engagement-activiteiten met bedrijven overleggen en de behaalde resultaten daarvan delen.

In het MVB jaarverslag wordt verantwoording afgelegd aan het bredere publiek over de engagementactiviteiten die namens het fonds worden uitgevoerd. Voor zover dat geen afbreuk doet aan de effectiviteit van (lopende) engagementtrajecten, rapporteert het fonds over de voortgang en resultaten van engagementtrajecten. Hierbij wordt toegelicht wat de doelstelling was (mijlpalen of KPI's) en of deze zijn behaald. Het pensioenfonds streeft er naar om de rapportage over engagement de komende jaren uit te breiden en te verdiepen.

Naast engagement door de externe engagement manager en de fiduciair manager werkt het pensioenfonds sinds 2021 ook samen met andere pensioenfonds in de context van het IMVB-convenant. Deze samenwerking betreft het gezamenlijk onderschrijven van aandeelhoudersresoluties van Nederlandse institutionele beleggers (naast pensioenfonds ook verzekeraars) ten aanzien van specifieke bedrijven. Deze vorm van engagement wordt gefaciliteerd door de Sociaal Economische Raad (SER). Het fonds bekijkt ook of engagement via andere

verbanden geïntensiveerd kan worden, bijvoorbeeld het Dutch Engagement Network (samenwerkingsverband van pensioenfonds) of via deelname aan het Diepe Spoor van het IMVB-convenant.

De engagement-activiteiten rondom de vastgoedbeleggingen zijn uitbesteed aan de vastgoedadviseur. Met deze partij zijn kwantitatieve doelstellingen overeen gekomen om te komen tot verdere CO₂-reductie binnen de vastgoedfondsen. Hierbij is het uitgangspunt dat slechter presterende vastgoedfondsen meer reductie dienen te realiseren dan goed presterende vastgoedfondsen. Daarnaast gelden kwalitatieve doelstellingen, onder meer op het gebied van Arbeid. Het fonds onderzoekt of het daarnaast zinvol is om aan te sluiten bij het Global Real Estate Engagement Network (GREEN).

De engagement-activiteiten rondom de private markets beleggingen zijn uitbesteed aan de private markets manager. Dit vormt onderdeel van het impact-mandaat van deze manager (zie sectie 6.4 en 7.8). De engagement-inspanningen door de private market manager zijn in hoge mate afhankelijk van de KPI-scores welke een belangrijk instrument vormen in de ESG-monitoring van private markets beleggingen. Met de manager zijn voor zowel de E,S als G specifieke criteria overeengekomen waarop wordt gerapporteerd en monitoring uitgevoerd. Voorbeelden zijn o.a. CO₂ emissie, schepping van banen, opleiden en trainen van werknemers, veilige werkomgeving etc.

6.3.3. Class Actions

In het kader van betrokken aandeelhouderschap heeft het Pensioenfonds ervoor gekozen om bij vermeend wanbestuur door bedrijven als gevolg van fraude (boekhoudfraude, ontduiking van wet- en regelgeving), corruptie en omkoping zich bij te laten staan door partijen welke gespecialiseerd zijn in zogenaamde *class actions*. Dit zijn collectieve rechtszaken of massaschadeclaims waarin een collectief van beleggers (op een *no cure – no pay* basis) rechtszaken aanspant tegen bedrijven, wanneer financiële schade is geleden door beleggers als gevolg van wanbestuur en duidelijke aanwijzingen bestaan voor wanbestuur. Voorbeelden zijn o.a. Toshiba en Steinhoff (vermeende boekhoudfraude), diverse banken (manipulatie van benchmarks) en Volkswagen (dieselgate).

6.4 Positieve impact

Het Pensioenfonds wil een bijdrage leveren aan de thema's klimaat en arbeidsomstandigheden. Naast het voorkomen van negatieve impact wil het pensioenfonds daarom investeringen doen die bijdragen aan maatschappelijke verbetering. Het fonds heeft de volgende eisen en voorkeuren bij impact beleggingen:

- De beleggingen hebben naast een financieel rendement een expliciete maatschappelijke doelstelling. Dit wordt intentionaliteit genoemd;
- De positieve impact van de belegging is meetbaar of er is een concrete ambitie om de output te gaan meten (bijvoorbeeld als de data nog niet beschikbaar is);
- Er wordt gerapporteerd over positieve impacts conform het SDG-raamwerk;
- Er wordt gerapporteerd over mogelijke negatieve impacts en hoe deze te mitigeren;
- De impact van de belegging kan bij voorkeur zo objectief mogelijk vastgesteld worden;
- De impact is bij voorkeur uit te drukken in een concreet (niet-financieel) resultaat;
- De belegging gaat niet ten koste van het verwachte gemiddelde risico/rendementsprofiel voor de lange termijn. Een beperkte korte termijn tracking error of rendementsafwijking is acceptabel;
- De beleggingen hebben bij voorkeur relevantie voor de door het Pensioenfonds gekozen thema's klimaat en/of arbeidsomstandigheden.

Voorbeelden van beleggingen die aan deze criteria voldoen zijn:

- green bonds, bijvoorbeeld ten bate van klimaatadaptatie en isolatie;
- social bonds, bijvoorbeeld ten bate van volkshuisvesting of sociale zekerheid;
- duurzame energie (infrastructuur) of andere beleggingen ten bate van de energietransitie;
- bedrijven die zich specialiseren in energiebesparing;
- duurzaam vastgoed (isolatie, klimaatadaptatie etc.);
- bedrijven welke aantoonbaar investeren in training/educatie en behoud van hun medewerkers en/of kansen bieden aan groepen met een afstand tot de arbeidsmarkt;
- bedrijven welke de toegang tot gezondheidszorg of onderwijs verbeteren.

Voor het meten en rapporteren van de maatschappelijke impact wordt 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. Onderdeel van dit raamwerk zijn Key Performance Indicators (KPI's) die worden gebruikt om impact te meten en te rapporteren. Daarbij zullen de rapportage-standaarden van de Sustainability Accounting Standards Board (SASB) worden gehanteerd.

Het Pensioenfonds hanteert in het bijzonder de volgende SDGs:

- SDG 7: betaalbare en schone energie;
- SDG 8: goed werk en economische groei;
- SDG 13: klimaatactie

7. Implementatie MVB

In dit hoofdstuk zal worden toegelicht op welke wijze in de beleggingen per categorie invulling wordt gegeven aan het MVB beleid.

7.1 Aandelen

Categorie	Uitsluiting	ESG integratie		Betrokkenheidsbeleid		Positieve impact
				Stemmen	Dialogo	
Aandelen	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Binnen de categorie aandelen worden uitsluiting, ESG-integratie middels een best-in-class benadering (ESG-ratings, vanaf 2022 met SDG-factoren), stemmen en dialoog (met optie van uitsluiting) toegepast. Dat gebeurt voor zowel ontwikkelde als opkomende markten. Deze worden uitgevoerd conform de omschrijving in hoofdstuk 6. De uitsluiting grijpt in beginsel aan op de activiteiten van het bedrijf. Specifiek voor aandelen uit opkomende markten geldt dat ook aandelen van staatsbedrijven uitgesloten worden, indien de betreffende overheid is uitgesloten op grond van het landenbeleid van het fonds (zie bijlage IV).

Tevens meet het Pensioenfonds de CO₂ emissie en heeft het de wens deze te reduceren. Binnen aandelen wordt dit bereikt door minder te beleggen in ondernemingen met een relatief zware CO₂ emissie binnen hun sector als gevolg van de best-in-class benadering. De toevoeging van SDG-factoren versterkt deze tendens en heeft als doel om ook de lange termijn doelstelling van de Paris Aligned Benchmark te halen. Ook zorgen de uitsluitingen van sectoren die onevenredig hoge emissie veroorzaken, zoals kolenmijnen, kolencentrales en olie- en gasbedrijven voor een sterke CO₂ reductie.

7.2 Bedrijfsobligaties investment grade

Binnen de categorie bedrijfsobligaties investment grade wordt uitsluiting toegepast, alsmede een best-in-class benadering. Vooralsnog gebeurt dit aan de hand door middel van ESG-ratings zonder SDG factoren.

Obligatiehouders hebben in tegenstelling tot aandeelhouders geen stemrecht. Dialoog is wel mogelijk maar als drukmiddel minder effectief dan stemrecht, bijvoorbeeld wanneer dialoog geen resultaat oplevert. Aangezien bedrijfsobligaties onderdeel zijn van het IMVB convenant geeft het fonds hier nader invulling aan middels het geïntensiveerde engagementbeleid (met optie tot uitsluiting). Hierbij speelt mee dat doorgaans zowel in de aandelen als bedrijfsobligaties van dezelfde bedrijven wordt belegd, waardoor sprake is van kruisbestuiving tussen engagement binnen de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles.

7.3 Woninghypotheken

Binnen woninghypotheken wordt de beheerder beoordeeld op sociale aspecten (mogelijkheid tot betaalregelingen) en op klimaat (stimuleren van verduurzamingsmaatregelen). Het pensioenfonds verwacht van de beheerder op beide onderwerpen een proactief beleid en uitvoering.

Het sociale aspect betreft de ondersteuning die wordt geboden aan klanten met een betalingsachterstand of klanten die in een situatie verkeren waarin betalingsachterstanden dreigen. Dit gebeurt door het bieden van coaching op de arbeidsmarkt en/of budgettering in combinatie met op maat gemaakte betalingsregelingen. Het zo veel mogelijk voorkomen van oplopende betalingsachterstanden en daarmee gedwongen verkopen van woningen moet ervoor zorgen dat de situatie niet verergert. Het Nederlandse hypotheekverstrektingsbeleid is sterk gereguleerd en daardoor niet erg onderscheidend tussen beheerders.

Het klimaataspect betreft de financiering van verduurzaming van woningen. De hypotheekverstrekker kan dit ondersteunen door een aanvullende lening tegen gunstige voorwaarden beschikbaar te stellen voor de verduurzaming van de woning. Daarnaast kan de hypotheekverstrekker inzage bieden in de energielabels van hypotheeknemers en hoe deze verbeterd zijn als gevolg van (gefinancierde) verduurzamingsmaatregelen.

7.4 High yield bedrijfsobligaties

Binnen de categorie hoogrentende bedrijfsobligaties (ook wel high yield bedrijfsobligaties) wordt uitsluiting toegepast en ESG-integratie aan de hand van interne ESG-ratings van de betreffende uitvoerder. De interne ratings zijn tot stand gekomen door interne due diligence van de betreffende uitvoerder te combineren met externe ESG-ratings.

Het uitsluitend toepassen van externe ESG-ratings in de vorm van een ESG benchmark is mogelijk binnen de high yield categorie. Echter, dit is door het pensioenfonds als minder passend beoordeeld. Reden is de hoge omloopsnelheid van ESG benchmarks in deze categorie en daarmee samenhangende hoge transactiekosten. Dit kan voorkomen worden door toepassing van interne ESG ratings. Daarmee wordt op een kosten-efficiënte wijze voldaan aan de ambitie van het fonds om ook binnen de High Yield categorie een best-in-class benadering te implementeren. Door deze benadering is de CO₂ uitstoot van het High Yield mandaat reeds 70% lager dan van de reguliere High Yield benchmark.

7.5 Emerging Market Debt

De categorie Emerging Market Debt (EMD) ofwel staatsobligaties uit opkomende landen is bij uitstek een categorie waar MVB relevant is. Risico's als milieuvervuiling, schendingen van mensenrechten en arbeidsrechten, en corruptie worden vaak minder goed beheerst in opkomende landen dan in ontwikkelde landen. Staatsobligaties vallen onder de reikwijdte van het IMVB-convenant, waarbij geen onderscheid is gemaakt tussen ontwikkelde of opkomende landen.

Net als bij andere liquide categorieën (behoudens high yield bedrijfsobligaties) hanteert het fonds voor deze categorie een ESG benchmark. Investerings in obligaties van landen met de ergste schendingen worden gemeden of onderwogen en landen die goed scoren op ESG-criteria krijgen een hogere weging binnen het mandaat. Ook krijgen green bonds een hogere weging in de index. Daarnaast geldt het reguliere uitsluitingsbeleid, met oog op overheidsgerelateerde ondernemingen die opbrengsten halen uit de productie of verkoop van wapens, tabak, kolen, elektriciteit uit kolencentrales, olie- en gasproductie en/of de Global Compact schenden.

Specifiek voor de categorie Emerging Market Debt sluit het fonds landen uit welke zeer slecht scoren op het gebied van het eerbiedigen van arbeidsrechten en mensenrechten. Bij arbeidsrechtenschendingen kan gedacht worden aan een verbod op het recht van vereniging, intimidatie van vakbonden en hun medewerkers of het (wijd verbreid) bestaan van dwangarbeid en kinderarbeid. Doel van dit instrument is om te voorkomen dat belegd wordt in staatsobligaties uitgegeven door landen met excessieve praktijken op het gebied van Arbeid. Dit beleid is ook van toepassing op staatsbedrijven in de betreffende landen. Het fonds beseft dat arbeidsomstandigheden in opkomende landen vaak niet op hetzelfde niveau zijn als in ontwikkelde landen als gevolg van een ander ontwikkelingspeil. In dit kader worden enkel de 'ergste' 10 landen in termen van grove arbeidsrechtenschendingen uitgesloten. In de uitsluitingslijst van het fonds zijn deze landen opgenomen. Deze vorm van uitsluiting is gebaseerd op de ITUC Global Rights Index en geldt uitsluitend voor de categorie Emerging Market Debt.

Bij mensenrechtenschendingen kan gedacht worden aan het verbod op of tegengaan van vrije en eerlijke verkiezingen, het verbieden van demonstraties, geen of gebrekkige persvrijheid en een niet-onafhankelijke rechtspraak. Het fonds kiest ervoor om aan de hand van de Freedom House Index de ergste landen qua schending van mensenrechten uit te sluiten.

In bijlage IV is dit landenbeleid nader uitgewerkt.

7.6 Green & social bonds

Green bonds en social bonds zijn obligatie-uitgiften waarvan de opbrengst wordt gebruikt voor de financiering van maatschappelijke doeleinden zoals CO₂ reductie (bijv. investeringen in groene energie, energiebesparing of openbaar vervoer) of sociale doeleinden (bijv. sociale huisvesting of sociale zekerheid). Green en social bonds (ook wel ESG obligaties genoemd) worden door het Pensioenfonds vooral aangekocht binnen de matchingportefeuille en in mindere mate binnen de categorie Emerging Market Debt. ESG obligaties worden hoofdzakelijk uitgegeven door supranationale instellingen (bijvoorbeeld de Wereldbank of Europese Investeringsbank), aan overheden gerelateerde agentschappen en in toenemende mate ook door overheden zelf.

Het universum van green en social bonds neemt snel toe in omvang. Hierdoor kan beter in deze obligaties belegd worden. Het pensioenfonds wenst met behoud van rendement te alloceren naar green bonds en social bonds. Dit betekent dat het pensioenfonds afhankelijk is van de beschikbaarheid van deze obligaties, met name bij nieuwe uitgifte. Het pensioenfonds kijkt daarbij tevens naar het bredere profiel van de uitgevende instelling en niet alleen naar de uitgifte zelf, dit om het zogenaamde 'green washing' tegen te gaan. Uitgangspunt is dat de uitgifte per saldo maatschappelijke impact heeft; het is ongewenst als uitgevende instellingen hun vervuilende activiteiten door middel van 'grijze' of reguliere obligaties financieren en hun groene activiteiten door middel van ESG-obligaties. In dat laatste geval is enkel sprake van een verschuiving en niet van een netto positieve maatschappelijke bijdrage.

Het fonds streeft een allocatie na naar ESG-obligaties van ten minste 3% van het fondsvermogen. In dit kader is met de beleggingsmanager van de matchingportefeuille overeengekomen dat 20% van de aanwezige (staatsgerelateerde) obligaties in het mandaat dient te bestaan uit green & social bonds, met behoud van rendement en risico.

7.7 Niet-genoteerd onroerend goed

De categorie niet-genoteerd onroerend goed is zeer geschikt om het thema klimaat nader in te vullen aangezien vastgoed een groot deel van de energieconsumptie 'veroorzaakt'. Het Internationaal Energie Agentschap schat dat 39% van de wereldwijde CO₂-uitstoot te herleiden is

naar de bouw- en vastgoedsector. Door middel van isolatie, energiezuinige verlichting en het gebruik van duurzame energiebronnen kan het energieverbruik sterk worden gereduceerd en/of worden verduurzaamd. De verwezenlijking van de verduurzaming in deze categorie kent een langere doorlooptijd in vergelijking met liquide (directe) beleggingen zoals aandelen en obligaties. Reden is het illiquide karakter van deze categorie en het feit dat het pensioenfonds uitsluitend op indirecte wijze (via fondsen) in deze categorie belegt.

De vastgoedadviseur van het fonds heeft de United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI) en het Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) initiatief ondertekend. GRESB hanteert een uitgebreid model met 65 indicatoren dat resulteert in een rating en een 'green star' label:

- De GRESB Rating is een relatieve score van 1 tot 5 sterren, waarbij iedere ster 20% van het universum van beheerders vertegenwoordigt (5 sterren = beste 20%, 1 ster = slechtste 20%).
- Een Green Star is een absolute score die wordt gegeven indien op de twee hoofdonderwerpen 'management & policy' en 'implementation & measurement' minimaal 50% wordt gescoord.

Het Pensioenfonds heeft de doelstelling om voor zijn niet-genoteerde vastgoedfondsen een GRESB rating van minimaal 4 sterren te behalen en een Green Star te bereiken. Dit kan enerzijds door het huidige vastgoed te verduurzamen of anderzijds door fondsen te selecteren die MVB-aspecten zwaar meewegen in het beleggingsproces. Nieuw te selecteren fondsen dienen minimaal 4 GRESB sterren en een Green Star te hebben behaald bij aankoop, of de reële verwachting dient te bestaan dat deze score binnen een jaar behaald zal worden. Verder dienen nieuw te selecteren fondsen op specifieke deelscores van de GRESB rating, namelijk energieverbruik en uitstoot van broeikasgassen, beter te scoren dan hun *peer group* bij aankoop.

Het pensioenfonds heeft engagement binnen de categorie niet-genoteerd vastgoed gedelegeerd aan de externe vastgoedadviseur. Engagement heeft onder meer reductie van CO₂ uitstoot als doelstelling. Hierbij is een staffel ontwikkeld die vastgoedfondsen aanspoort om meer CO₂ uitstoot te reduceren naarmate hun GRESB rating lager is. Doel van deze staffel is om juist de minder goed presterende vastgoedfondsen te stimuleren hun CO₂ uitstoot te verminderen. Een ander belangrijk onderdeel van de engagement is de naleving van goede arbeidsomstandigheden bij de bouw en onderhoud van onroerend goed. Het pensioenfonds onderzoekt of het daarnaast zal deelnemen aan ander sectorspecifieke engagement-initiatieven.

Verder is het beperken van fysieke schade aan vastgoed als gevolg van klimaatveranderingen een speerpunt voor het fonds. In dat kader is het Pensioenfonds in gesprek met de vastgoed manager om een Climate Value at Risk analyse uit te laten voeren. In eerste instantie lijkt de databeschikbaarheid een uitdaging te zijn, maar de mogelijkheden zullen verder onderzocht worden.

Ten slotte belegt het pensioenfonds in een beursgenoteerd vastgoedfonds dat volgens een duurzame index wordt belegd. Dit fonds wordt tijdelijk gebruikt als de allocatie naar niet-beursgenoteerd onroerend goed te laag is in verhouding tot de strategisch gestelde norm. Dit kan tijdelijk het geval zijn, omdat het niet-beursgenoteerde mandaat in opbouw is of wanneer niet-beursgenoteerde fondsen verkocht worden terwijl er nog geen adequaat niet-genoteerd alternatief is geselecteerd.

7.8 Private Markets

De categorie private markets bestaat uit Private Equity, Infrastructuur en Private Debt. Hierop is het uitsluitingsbeleid van toepassing, met de genoemde kanttekening in hoofdstuk 6 ten aanzien van indirecte (fonds-)beleggingen binnen deze categorie. Voor (nieuwe) directe beleggingen is het uitsluitingsbeleid zonder voorbehoud van kracht.

Van de private markets adviseur wordt een zeer actieve rol verwacht ten aanzien van de ondernemingen waarin wordt geparticipeerd of waarbij plannen bestaan tot participatie. Deze actieve rol vloeit voort uit het feit de adviseur bij de directe beleggingen doorgaans een controlerend belang heeft in de betreffende ondernemingen en projecten. Actieve betrokkenheid uit zich door toepassing van ESG due diligence, screening, dialoog, stemmen en monitoring en rapportage over voorgenoemde activiteiten.

De categorie Private Markets is bij uitstek geschikt voor impact beleggingen. Op dit moment wordt al belegd in infrastructuurprojecten die duurzame energie produceren of energiebesparing tot doel hebben, aansluitend bij het thema klimaat. Verder wordt in bedrijven belegd die de toegang tot gezondheidszorg en onderwijs verbeteren. Het thema arbeid is minder goed te implementeren binnen deze beleggingscategorie; dit thema wordt echter wel meegenomen in de reguliere bedrijfsvoering van ondernemingen bijvoorbeeld ten aanzien van *health & safety*, training & opleiding en behoud van medewerkers (vermindering personeelsverloop).

Vanaf 2021 is er een expliciete impact doelstelling van kracht voor het Private markets mandaat; 50% van het mandaat (de directe beleggingen) zal voor 2025 via natuurlijk verloop zijn omgezet in een impact-achtig mandaat met bijbehorende KPI's. Aangezien het aandeel directe beleggingen binnen het mandaat oploopt van 50% naar 70% zal ook het aandeel impact-beleggingen op termijn toenemen. Dit houdt in dat nieuwe beleggingen zich gaan toeleggen op de realisatie van de SDG's (inclusief bijbehorende impactrapportage), dan wel (aantoonbare) ESG initiatieven binnen de bedrijfsvoering dienen te promoten (inclusief bijbehorende voortgangsrapportage op basis van de Sustainability Accounting Standards Board-standaarden). Uitgangspunt is dat het huidige rendements- en risicoprofiel behouden blijft.

Gezien de nadruk binnen het mandaat op infrastructuur is de link met SDG 13 (Klimaatactie) en SDG 7 (betaalbare en schone energie) het sterkst. Echter, ook andere SDG's worden nagestreefd. De impact-doelstelling voor de directe beleggingen in het Private Markets mandaat heeft tot gevolg dat binnen vijf jaar 5% van de totale beleggingsportefeuille ingezet zal zijn voor impact-investeringen of investeringen die ESG initiatieven actief ondersteunen.

Aangezien een doorkijk-screening van de beleggingen via de custodian niet mogelijk is voor niet-genoteerde beleggingen, dient de adviseur te rapporteren over de uitgevoerde activiteiten en toepassing van de uitsluitingscriteria. Ook deze categorie valt binnen de scope van het IMVB convenant.

7.9 Geldmarktfondsen

Pensioenfonds UWV gebruikt geldmarktfondsen om op een veilige en goed gespreide wijze liquiditeiten te beleggen. Deze liquiditeiten kunnen gebruikt worden voor onderpand uitwisseling of als buffer om opvragingen van liquiditeit het hoofd te bieden. Hoewel het belang van risicobeheer binnen deze categorie prevaleert boven duurzaamheid, allociert het pensioenfonds eveneens naar een duurzaam geldmarktfonds naast de allocaties naar reguliere geldmarktfondsen. Uitgangspunt blijft een (zeer) laag risicoprofiel en goede spreiding van blootstellingen.

8. Communicatie MVB

Een belangrijk onderdeel van maatschappelijk verantwoord beleggen is het verantwoording afleggen over de uitvoering van het MVB-beleid. Het bestuur hecht belang aan een hoge mate van transparantie en begrijpelijke communicatie; de manier waarop het fonds over MVB met zijn belanghebbenden communiceert wordt als expliciet onderdeel van het MVB-beleid gezien.

Wetgeving

IORP II en SFDR vereisen dat het Pensioenfonds aan zijn deelnemers (en toekomstige deelnemers) communiceert over de wijze waarop in het beleggingsbeleid rekening gehouden wordt met ESG-factoren en duurzaamheidsrisico's. In dit kader worden ook vooraf de voorkeuren van deelnemers gepeild rondom de prioritering van weging van MVB-indicatoren in het beleggingsproces. Het MVB-beleid en het MVB jaarverslag publiceert het Pensioenfonds op de website en is voor iedereen toegankelijk. De publicatie wordt bijgewerkt indien het bestuur een nieuw beleid vaststelt of beleid actualiseert. Over de uitvoering van het beleid wordt met de deelnemers van het Pensioenfonds gecommuniceerd middels de eigen website, webinars en (digitale) nieuwsbrieven.

De SRD II richtlijn vereist verantwoording over de uitvoering van het betrokkenheidsbeleid. In dit beleid is vastgelegd hoe het Pensioenfonds aan de hand van stemgedrag op aandelen en het aangaan van de dialoog met ondernemingen op een maatschappelijke verantwoorde manier invloed als belegger uitoefent. Het fonds legt hierover via het jaarlijkse MVB jaarverslag verantwoording over af.

Thema's klimaat en arbeid

Vanwege het Klimaatakkoord en het belang van de thema's klimaat en arbeid voor de deelnemer is in het MVB-beleid expliciet aandacht voor de klimaatdoelstellingen, de CO₂ voetafdruk, de gerelateerde risico's voor de beleggingen en de gerealiseerde voortgang op deze thema's. Het Pensioenfonds biedt inzicht in deze ontwikkelingen middels het MVB-jaarverslag.

Uitsluitingen

In het MVB-jaarverslag wordt inzicht gegeven in het uitsluitingsbeleid en of deze volledig is toegepast. Indien dit niet het geval is, wordt toegelicht welke bedrijven in de portefeuille zitten en welke actie hieraan wordt verbonden. De uitsluitingslijst wordt gepubliceerd op de website van het fonds.

ESG screening & ESG due diligence.

In het MVB-jaarverslag wordt inzicht gegeven in de wijze van ESG screening en ESG due diligence door het pensioenfonds, alsmede de uitkomsten en gevolgtrekkingen daarvan.

Stemgedrag

Het pensioenfonds publiceert de stemprincipes op de website en legt over de uitvoering (het stemgedrag) verantwoording af door jaarlijks in het MVB-jaarverslag de stemresultaten te publiceren van de aandelenmandaten. Bij de publicatie van de stemresultaten wordt vermeld op hoeveel agendapunten het fonds gestemd heeft, waarbij inzichtelijk is of de stem voor of tegen het management was, binnen welke beleggingsmandaten is gestemd en op welke thema's/onderwerpen stemmingen hebben plaatsgevonden. Indien het fonds geen stem heeft uitgebracht wordt onderbouwd waarom dit niet het geval is (*comply or explain*). Het Pensioenfonds geeft een toelichting op de belangrijkste stemmingen conform SRD II.

Dialoog

In het MVB-jaarverslag biedt het pensioenfonds inzicht in de uitvoering van het aangaan van de dialoog met bedrijven. Aan de hand van diverse casussen rondom de thema's Klimaat en Arbeid wordt inzicht verstrekt hoe het pensioenfonds (potentiële) negatieve impact heeft geïdentificeerd, de dialoog is aangegaan, wat hier de uitkomsten van waren, hoe het pensioenfonds verder toeziet op het nakomen van afspraken met de desbetreffende ondernemingen en welke maatregelen het fonds eventueel neemt bij het niet nakomen van afspraken. Het fonds zal daarnaast een overzicht geven van alle engagement-activiteiten die met bedrijven hebben plaatsgevonden.

Positieve Impact

Het Pensioenfonds meet en rapporteert impact aan de hand van de bijdrage aan de Sustainable Development Goals (SDG's) en door middel van KPI's bij ESG initiatieven binnen bedrijven, allebei conform SASB-standaarden.

Het voordeel van dit raamwerk is dat het breed erkend is en ontwikkeld wordt en dat KPI's gebruikt worden om de impact effectief te kunnen meten en rapporteren. De resultaten en een toelichting op de voortgang worden gepubliceerd in het MVB-jaarverslag.

Bijlage I: uitsluitingenlijst

De meest actuele uitsluitingslijst van het pensioenfonds is zichtbaar op de website van het pensioenfonds:

[Uitsluitingslijst \(uwvpensioen.nl\)](https://uwvpensioen.nl)

Zie bijlage IV voor toelichting over de uitsluiting van landen op grond van het landenbeleid.

Bijlage II: ESG rating systematiek

ESG Ratings is een methodiek die investeerders helpt om inzicht te krijgen in ESG risico's en kansen van de beleggingen. De analisten van MSCI beoordelen data (jaarverslagen en andere publicaties, overheden, NGO's, media etc.) op het vlak van ESG van ondernemingen en van de GICS sectoren. Ondernemingen krijgen op basis hiervan een rating lopend van AAA tot CCC op relatieve basis van de prestaties in de sector waarin de onderneming actief is. De onderwerpen waarna wordt gekeken zijn (samengevat):

Milieu (Environmental)

1. Klimaat verandering (CO2 emissie, product CO2 profiel, klimaatgevoeligheid, klimaatfinanciering)
2. Natuurlijke bronnen (water, biodiversiteit en landgebruik, ruwe grondstoffendelving)
3. Vervuiling en afval (giftige emissies en afval, verpakkingsmateriaal en afval, elektronisch afval)
4. Milieukansen (clean tech, groene gebouwen, hernieuwbare energie)

Sociaal (Social)

5. Menselijk kapitaal (personeelsbeleid, gezondheid en veiligheid, personeelsontwikkeling, arbeidsomstandigheden in de supply chain)
6. Productaansprakelijkheid (veiligheid en kwaliteit, chemische veiligheid, financiële producten, privacy en dataveiligheid,
7. Stakeholder opposition (controversial sourcing)
8. Sociale kansen (toegang tot communicatie, financiering, gezondheidszorg, voeding)

Governance

9. Corporate governance (board structuur, beloning, eigenaarschap, accounting)
10. Corporate behaviour (ethiek, belastingtransparantie, corruptie, anti-marktwerking, stabiliteit van de financiële sector)

Voor iedere sector wordt bepaald welke van bovenstaande onderwerpen relevant is, waarbij governance altijd een onderdeel is. Hierna worden de wegingen bepaald. Ieder relevant onderdeel krijgt een weging in de range van 5% tot 30%. De weging hangt af van de mate waarin een sector bijdraagt aan een onderwerp in verhouding tot andere sectoren (grote bijdrage = grote weging) en de tijdsperiode waarin wordt verwacht dat het risico of de kans materialiseert (korte termijn = grote weging). Een hoge impact issue op korte termijn weegt ongeveer 3x zwaarder dan een lage impact op lange termijn.

Om te beoordelen of een onderneming een ESG-risico goed beheerst wordt bekeken welke beheersingsmaatregelen de onderneming heeft genomen en welke blootstelling er is. Een onderneming die veel blootstelling aan een risico heeft, moet dus ook sterke beheersingsmaatregelen nemen. De risico's worden per sector bepaald; de exposure per onderneming wordt bepaald op basis van product of dienst, locatie, uitbesteding, etc. De beheersingsmaatregelen zijn onderneming specifiek, waarbij incidenten in de afgelopen drie jaar worden meegewogen in het oordeel.

De uiteindelijke rating wordt gegeven per GICS sub-industrie. De hierboven genoemde onderwerpen en de weging van onderwerpen per sector wordt jaarlijks herzien. Ondernemingen krijgen de mogelijkheid om feitelijke onjuistheden te corrigeren en mogen altijd hun rapport inzien. Bij nieuwe informatie wordt een rapport op weekbasis aangepast, met minimaal jaarlijks een volledige review.

Bijlage III: Stembeleid

Het uitoefenen van stemrecht is een belangrijk onderdeel van een goed functionerende governance structuur voor bedrijven. Daarom maakt het pensioenfonds gebruik van zijn stemrecht op alle aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven waarin wordt belegd. Tevens streeft het pensioenfonds er naar om invulling te geven aan de richtlijnen die volgen uit de Shareholder Rights Directive II, en zal een toelichting worden gegeven indien dit op onderdelen niet mogelijk is ('comply or explain').

Het pensioenfonds heeft uitgangspunten voor het stembeleid vastgesteld die hieronder zijn opgenomen. Bij deze uitgangspunten staan de MVB-ambitie inclusief lange termijn waardecreatie en de thema's van het pensioenfonds centraal.

Het pensioenfonds streeft ernaar om eventuele negatieve impact van zijn investeringen op de maatschappij, het milieu en governance te voorkomen, te mitigeren dan wel te herstellen. Het adresseren van klimaatverandering is een wereldwijde uitdaging en het pensioenfonds is toegewijd een bijdrage te leveren aan dit cruciale vraagstuk. Ook stimuleren we bedrijven waarin geïnvesteerd wordt om kritisch te kijken naar de bijdrage die zij leveren aan de VN duurzame ontwikkelingsdoelen om op deze wijze een positieve impact te genereren.

Het pensioenfonds neemt de volgende zaken in acht om te kunnen beoordelen of beursgenoteerde bedrijven in positieve zin voldoen aan criteria ten aanzien van corporate governance, beloning van bestuurders en bedrijfsstructuur:

- Onafhankelijkheid van de accountant en geloofwaardigheid van de accountantsverklaring
- Integriteit, onafhankelijkheid, responsiviteit en diversiteit van het bestuur en zijn commissies. Bestuursleden dienen te beschikken over de juiste vaardigheden en expertise, alsmede over voldoende beschikbare tijd om hun taken te kunnen uitvoeren.
- Bestuursbeslissingen dienen geleid te worden door een bedrijfscultuur welke duurzaamheid en lange termijn waarde creatie ondersteunt, en bedrijven dienen hierover verantwoording af te leggen richting aandeelhouders.
- Preventie van overmatige cumulatie van macht (gecombineerde CEO / voorzitterposities)
- Vergoeding aan bestuursleden dient het juiste talent aan te trekken, te behouden en te motiveren. Excessieve vergoedingen dienen zoveel mogelijk beperkt te worden: vergoedingen dienen niet significant af te wijken van industrie- en marktgemiddelden in termen van structuur en niveau. Arbeidsvoorwaarden dienen begrijpelijk en transparant te zijn voor aandeelhouders. Vaste en variabele beloningen moeten in balans zijn. Prestatie-gerelateerde elementen moeten op eenvoudige wijze te kwantificeren zijn. Dit betekent dat ze meetbaar zijn, tijdsgebonden, vooraf vastgelegd en dat ze een directe relatie moeten hebben met de bedrijfsstrategie en operationele resultaten. Bedrijven dienen zoveel mogelijk transparantie te verstrekken over de methodes en onderbouwing die ten grondslag ligt aan (voorgestelde of toegepaste) vergoedingen.
- Bedrijven waarin geïnvesteerd wordt moeten een passende kapitaalstructuur hebben en beslissingen ten aanzien van kapitaalallocatie moeten formeel beschreven worden in de jaarverslagen. In het geval van een voorgestelde uitgifte van aandelen onderzoeken we de gegrondheid van het voorstel. Voor financieringsactiviteiten die mogelijk grote invloed hebben op de waarde van de onderneming moet de uiteindelijke keuze bij de aandeelhouders liggen.
- Aandeelhouders moeten het recht hebben om te stemmen op belangrijke beslissingen, waaronder benoeming en ontslag van bestuurders, wijzigingen in bestuursdocumentatie zoals statuten, aandeleninkoop, uitgifte van aandelen, plannen voor aandeelhoudersrechten ('poison pills'), voorstellen die stemrechten wijzigingen en materiële transacties.

Wat sociale en milieukwesties betreft, ondersteunen we in het algemeen op standaarden gebaseerde ESG-voorstellen die voor aandeelhouders en belanghebbenden op de lange termijn waarde vergroten en tegelijkertijd de belangen van de onderneming en de maatschappij op een lijn brengen.

Om voorstellen van aandeelhouders te evalueren neemt het pensioenfonds internationale ESG richtlijnen en standaarden in acht, hierbij worden ook de OESO Richtlijnen voor multinationale ondernemingen beschouwd. Verder streeft het pensioenfonds ernaar om voorstellen te ondersteunen die aansluiten bij erkende mondiale bestuursorganen die duurzame handelspraktijken bevorderen en pleiten voor milieubeheer, eerlijke arbeidsomstandigheden, non-discriminatie en de bescherming van mensenrechten. Hiertoe behoren internationaal erkende duurzaamheid gerelateerde initiatieven waaronder de United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI), de door United Nations gesteunde Principles for Responsible Investment (PRI), United Nations Global Compact, Global Reporting Initiative (GRI), International Labour Organization Conventions (ILO) en andere. Elk van deze bestuursorganen streeft ernaar om rapportage- en andere activiteiten te bevorderen die aansluiten bij positieve ESG acties, waardoor financiële risico's en reputatierisico's worden beperkt.

Wat betreft klimaat gerelateerde voorstellen ondersteunen wij de ambities die zijn vastgelegd in de Overeenkomst van Parijs om de opwarming van de aarde te beperken tot ruim onder de 2 graden. We moedigen voorstellen aan – die we per geval beoordelen – die bedrijven stimuleren om informatie te verstrekken over de financiële, fysieke of regelgevingsrisico's gerelateerd aan klimaatverandering waarmee ze te maken hebben. Daarbij kijken we ook naar hoe ondernemingen deze risico's identificeren, meten en managen, waaronder klimaatrisico metingen en programma's zoals GHG emissie reductie. Bovendien ondersteunt het pensioenfonds voorstellen waarin wordt opgeroepen tot transparantie inzake werkplekpraktijken en diversiteit, belastingen, leveringsketens en algemene maatschappelijke verantwoordelijkheid.

Bijlage IV: Landenbeleid

Pensioenfonds UWV heeft een landenbeleid ontwikkeld met als doel om ernstige schendingen van mensen- en arbeidsrechten te voorkomen en schendingen van Europese sanctiewetgeving.

Het landenbeleid is in beginsel van toepassing over de volle breedte van de beleggingsportefeuille, maar grijpt in de praktijk aan op 2 specifieke beleggingsportefeuilles, namelijk staatsleningen uit opkomende landen (Emerging Market Debt) en aandelen uit opkomende landen.

Doel van het landenbeleid is om ESG-risico's te identificeren, te prioriteren en middels uitsluiting ernstige maatschappelijke schade en/of juridische risico's als gevolg het niet naleven van wet- en regelgeving te voorkomen.

In deze bijlage wordt de opzet van het landenbeleid uiteengezet.

Risicoanalyse arbeidsrechtenschendingen

Pensioenfonds UWV hanteert bij de risicoanalyse omtrent arbeidsrechtenschendingen als maatstaf de Global Rights Index van de Internationale Trade Union Confederation (ITUC). ITUC is het wereldwijde samenwerkingsverband van vakbonden dat ieder jaar een ranglijst samenstelt van landen op basis van arbeidsrechtenschendingen. Hierbij worden landen aan de hand van een transparante systematiek ingedeeld in 5 categorieën welke uiteenlopen van:

1. sporadische schendingen van arbeidsrechten (de beste categorie);
2. herhaaldelijke schendingen van arbeidsrechten;
3. regelmatige schendingen van arbeidsrechten;
4. systematische schendingen van arbeidsrechten;
5. het ontbreken van arbeidsrechten (de slechtste categorie)

Pensioenfonds UWV heeft ervoor gekozen om in de slechtste categorie de 10 slechtst presterende landen uit te sluiten. Doel hiervan is om betrokkenheid bij excessieve schendingen van arbeidsrechten te voorkomen. Het pensioenfonds kiest er in dit stadium bewust voor om niet de gehele categorie #5 uit te sluiten, omdat het zich er rekenschap van geeft dat vanwege verschillen in ontwikkelingspeil mogelijk niet dezelfde normen gesteld kunnen worden aan ontwikkelingslanden en/of opkomende markten in vergelijking met ontwikkelde landen. Het onthouden van financiering kan in deze landen mogelijk averechtse maatschappelijke effecten teweeg brengen. Daarnaast wenst het pensioenfondsen de effecten van dit beleid eerst te evalueren, alvorens verdere stappen te zetten.

Risicoanalyse mensenrechtenschendingen

Pensioenfonds UWV hanteert bij de risicoanalyse omtrent mensenrechtenschendingen voor landen (en staatsbedrijven) als maatstaf de Freedom House Index. Voor bedrijven geldt in dit kader de Global Compact van de Verenigde Naties. Freedom House is een Amerikaanse niet-gouvernementele organisatie, welke ondersteund wordt uit hoofde van de United Nations Principles for Responsible Investing (UNPRI) en de Amerikaanse overheid. Freedom House neemt de Universele Verklaring van de rechten van de mens als uitgangspunt bij de beoordeling. Freedom House stelt ieder jaar een ranglijst samen waarbij landen wordt ingedeeld in 3 categorieën: 1) vrije landen; 2) gedeeltelijke vrije landen; en 3) onvrije landen. In de score worden politieke rechten (vrije verkiezingen, universeel stemrecht) en burgerrechten (demonstratierecht, persvrijheid en onafhankelijke rechtspraak) gelijk gewogen. De score wordt vervolgens genormaliseerd, waarbij een score van lager dan 34 geldt als 'onvrij'.

Pensioenfonds UWV heeft ervoor gekozen om landen (en staatsbedrijven uit die landen) welke gelijk of lager scoren dan 18 uit te sluiten van de beleggingsportefeuille. Doel hiervan is om betrokkenheid bij excessieve schendingen van mensenrechten te voorkomen. Het fonds geeft zich er hierbij rekenschap van dat percepties van mensenrechten kunnen verschillen tussen landen. Om deze reden kiest het fonds ervoor om vooralsnog de ergste mensenrechtenschenders uit te sluiten.

Risicoanalyse sanctiewetgeving

Het fonds hanteert de sanctielijst van de Europese Raad en de Nederlandse terrorisme sanctielijst als basis voor het risicoraamwerk. Het fonds heeft onderzocht of het ook Amerikaanse sanctielijsten wenst te hanteren. De voornaamste reden voor dit onderzoek is de mogelijkheid van (extraterritoriale) boetes vanuit Amerikaanse autoriteiten en/of de mogelijkheid dat de Amerikaanse beleggingen van het pensioenfonds hinder kunnen ondervinden bij het niet opvolgen van Amerikaanse sancties. In het laatste geval kan gedacht worden aan de afwikkeling van USD-gednomineerde effecten van het pensioenfonds bij Amerikaanse instellingen (bijv. de Amerikaanse sub-custodian).

Het pensioenfonds heeft na zorgvuldige afweging beslist om enkel Europese sanctiewetgeving toe te passen. Belangrijkste reden is dat de Europese Raad heeft bepaald dat Amerikaanse sancties geen extraterritoriale macht (mogen) hebben en derhalve niet van toepassing zijn op Europese burgers, instellingen en bedrijven. Daarnaast heeft het pensioenfonds geconstateerd dat in Amerikaanse sancties (doorgaans) uitzonderingen worden gemaakt voor niet-Amerikaanse rechtspersonen zoals Pensioenfonds UWV. Aangezien sanctiewetgeving lastig te interpreteren is, kiest het fonds voor toepassing van sanctiewetgeving met de laagst mogelijke complexiteit om operationele en juridische risico's zo veel mogelijk te beheersen.

Sanctiewetgeving

De Nederlandse terrorismesancielijst ziet uitsluitend toe op natuurlijke personen welke betrokken zijn bij de jihad (bijv. Syrië-gangers). In de praktijk heeft de Nederlandse lijst daarmee geen gevolgen voor de beleggingen van het fonds, omdat het fonds niet belegt in instrumenten of tegoeden verbonden aan individuele natuurlijke personen.

De sanctielijst van de Europese Raad heeft een bredere basis en omvat ook wapenleveranties en kapitaalmarkttransacties. Het fonds is vanuit zijn beleggingen evenmin betrokken bij wapenleveranties. Echter, het fonds kan wel blootstaan aan gesanctioneerde kapitaalmarkttransacties. Het fonds maakt daarom jaarlijks een risicoanalyse van zijn beleggingen om te toetsen of het fonds in overeenstemming handelt met de sanctiewetgeving; tussentijds worden mogelijke wijzigingen in sanctieregels gemonitord. Uitbestedingspartijen van het fonds dienen ten minste ieder kwartaal te rapporteren of zij voldoen aan toepasselijke sanctiewetgeving.

In navolging op deze risicoanalyse stelt het fonds een lijst op die door de bewaarbank van het fonds wordt gehanteerd bij de compliance monitoring voor het fonds (op maandbasis). Hiermee ondervangt het fonds dat het mogelijk in strijd handelt met de sanctiewetgeving. Daarnaast is in iedere beheerovereenkomst met beleggingsmanagers de eis opgenomen dat de beleggingsmanager dient te voldoen aan (Europese) sanctiewetgeving. Met de beheerders van de illiquide mandaten is overeengekomen dat zij (ten minste) ieder kwartaal dienen te rapporteren over de compliance met Europese sanctiewetgeving.

De risicoanalyse heeft uitgewezen dat de potentiële risico's rondom sanctiewetgeving zich voornamelijk voordoen in de beleggingscategorieën Aandelen Opkomende Landen en Staatsobligaties Opkomende Landen (Emerging Market Debt).

Bijlage V: Fiscaal Beleid

Deze bijlage geeft in verkorte vorm het fiscale beleid van het fonds weer. Hieronder wordt uitsluitend aandacht besteed aan het fiscale beleid in relatie tot de beleggingen van het fonds.

Responsible Tax Principles

Het fonds acht het belangrijk dat rendementsdoelstellingen in evenwicht zijn met zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid als institutionele belegger. Derhalve sluit zijn beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen aan bij de nationale en internationale standaarden, zoals die van de UN Global Compact, de OECD en de UNPRI.

Belastingheffingen vormen een belangrijke inkomstenbron voor overheden en zijn daarmee onmisbaar voor de stabiliteit en sociaal economische cohesie van de samenleving. Belastingen (directe- en indirecte belastingen) vormen daarentegen ook kosten voor het fonds die leiden tot een verminderd rendement voor de deelnemers. Het fonds bewaakt het evenwicht tussen enerzijds zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid en anderzijds het realiseren van een optimaal rendement na belastingen. Dit door het minimaliseren van fiscale risico's en door het verlagen van de belastingdruk waarbij effectief gebruik wordt gemaakt van de fiscale mogelijkheden binnen wet- en regelgeving. Dit met inachtneming van de missie, visie en doelstelling(en).

Hiertoe hanteert Pensioenfonds UWV de volgende 'Tax Principles':

Fiscaal compliant

- Pensioenfonds UWV wil handelen naar de letter én de geest van de (internationale) fiscale wet- en regelgeving.
- Pensioenfonds UWV wil fiscaal compliant zijn. Dit houdt in het tijdig, juist, en volledig indienen van aangiften en afdragen van belastingen (al dan niet door de betreffende asset / fund manager) in alle voor Pensioenfonds UWV aan de orde zijnde landen.

Fiscale pensioenfondsstatus

- Pensioenfonds UWV wil geen enkel risico lopen ten aanzien van zijn vrijgestelde status voor de vennootschapsbelasting en ten aanzien van de fiscale behandeling van de pensioenuitkeringen voor zijn deelnemers.
- Ten aanzien van de door Pensioenfonds UWV wereldwijd gehouden (liquide en illiquide) beleggingen streeft Pensioenfonds UWV naar een gelijke behandeling als vergelijkbare lokale pensioenfonds.
- Daarnaast wil Pensioenfonds UWV niet slechter af zijn indien indirect in een (liquide of illiquide) belegging wordt geïnvesteerd ten opzichte van een directe investering. Met andere woorden, Pensioenfonds UWV streeft naar een fiscale uitkomst waarbij het niet uitmaakt of Pensioenfonds UWV direct of indirect investeert in een (liquide en illiquide) belegging.

Transparante relatie met alle stakeholders

- Pensioenfonds UWV streeft naar een coöperatieve en transparante relatie met alle stakeholders.

Fiscale planning

- Pensioenfonds UWV streeft vanuit zijn strategische doelstellingen naar een optimaal rendement door effectief gebruik te maken van de fiscale mogelijkheden binnen (internationale) wet- en regelgeving.
- Pensioenfonds UWV wil niet actief bijdragen aan (het mogelijk maken van) agressieve tax planning en daar ook geen gebruik van maken.

Fiscale risicobeheersing

- Pensioenfonds UWV wil een gedegen 'tax risk management' dat past bij de omvang, complexiteit en kostenstructuur van pensioenfonds UWV.

Tax Planning

Pensioenfonds UWV is zich ervan bewust dat 'tax planning' een methode is om een hoger rendement te behalen. Tax planning bij beleggingen is toegestaan mits wordt voldaan aan de letter en de geest van de wet. De huidige regelgeving en algemeen geldende principes van internationaal belastingrecht dienen hierbij als uitgangspunt. Daarbij onderschrijft Pensioenfonds UWV de waarde van de initiatieven van onder andere de OESO en de EU die erop zijn gericht om via internationale coördinatie tot een evenwichtige wijze van belastingheffing te komen en de 'economische werkelijkheid' fiscaal te volgen. Het pensioenfonds keurt belastingontduiking af en wenst vanuit zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid zijn 'faire share' te betalen met inachtneming van de belangen van de deelnemers.

Het tegengaan van ontgaan en ontduiken van belastingen geniet aanzienlijk maatschappelijke aandacht. Pensioenfonds UWV wil voorkomen dat investeringen in beleggingen leiden tot maatschappelijk onaanvaardbaar geacht gedrag die tot gevolg heeft dat de maatschappij schade wordt berokkend en de reputatie van Pensioenfonds UWV wordt geschaad. Pensioenfonds UWV wil zich derhalve onthouden van investeringen in fiscaal agressief geplande structuren. Dergelijke structuren worden geacht niet in lijn te zijn met de huidige 'responsible tax' gedachte en derhalve in strijd met zowel de letter als de geest van de Nederlandse en de buitenlandse wet.

Voorbeelden van mogelijke risico's:

- Het verlies van aanspraken op vrijstelling of verlaging van (bron)heffingen
- Naheffing, inclusief belasting- en/of invorderingsrente
- Boetes
- Een negatieve impact op het rendement van Pensioenfonds UWV
- Reputatieschade

Beheersmaatregel

Pensioenfonds UWV wil niet investeren in beleggingen waar gebruik wordt gemaakt van ongewenste fiscale structuren:

- *Pensioenfonds UWV zal niet investeren in structuren waarmee de te betalen belasting wordt gereduceerd door gebruik te maken van 'fraus-legis' achtige structuren (misbruik van recht) of kunstmatige en fiscaal ingegeven structuren. Hierbij kan worden gedacht aan het gebruik van hybride arrangementen of structuren waarin gebruik wordt gemaakt van onder meer Special Purpose Vehicles ('SPV'), tax havens, laag belaste regimes/jurisdicties, 'louter opgezet voor fiscale doeleinden' en zonder enige reële betekenis. Ook wil Pensioenfonds UWV niet in of via ontwikkelingslanden betrokken zijn bij fiscale structuren die leiden tot een lagere belastingafdracht.*
- *Pensioenfonds UWV zal afzien van investeringen die gebruik maken van hierboven genoemde kunstmatige en fiscaal ingegeven structuren, tenzij ten aanzien van een investeringsstructuur (bepaalde elementen of arrangementen) cq onzekere belastingpositie(s) een mate van zekerheid is behaald zoals beschreven onder hoofdstuk 3.1. hierboven.*

Fiscale Due Diligence

Om te kunnen toetsen of een belegging past binnen de hierboven gestelde beheersmaatregel, zal Pensioenfonds UWV bij nieuwe beleggingen, evenals op aangewezen momenten ten tijde van het houden van een belegging, een zogenoemde 'fiscale due diligence' uitvoeren om de fiscale posities van / bij een belegging inzichtelijk te maken.

Beheersmaatregel

Pensioenfonds UWV streeft ernaar ten aanzien van ieder nieuwe belegging een fiscale due diligence uit te voeren dat zich richt op:

- *De fiscale gevolgen van de investering voor Pensioenfonds UWV.*

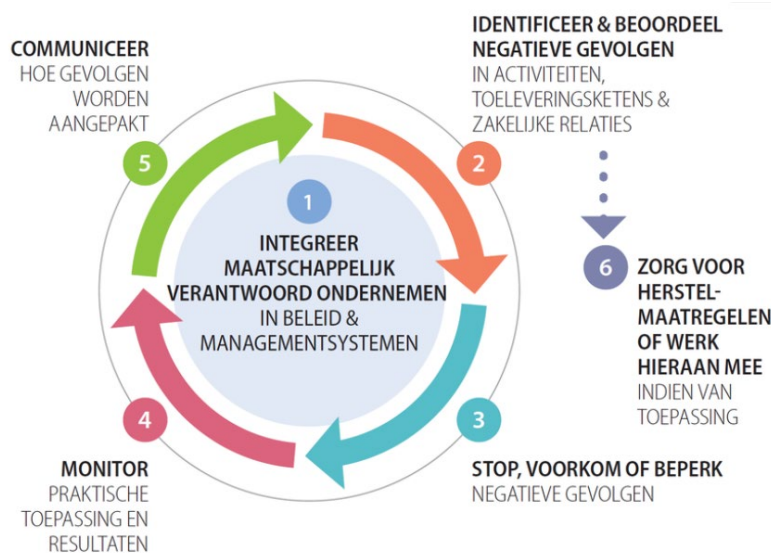
- *In hoeverre de investering vanuit fiscaal perspectief geschikt is voor Pensioenfonds UWV (als Nederlands pensioenfonds).*
- *In hoeverre de investeringsstructuur fiscaal efficiënt is (e.g. geen 'tax leakage' bij het repatriëren van inkomsten).*
- *De mogelijke fiscale- en reputatierisico's voor Pensioenfonds UWV in het licht van de recente (internationale) fiscale ontwikkelingen.*
- *Het naleven van de compliance verplichtingen zoals verwacht van Pensioenfonds UWV en relevante derden.*

Bijlage VI: Toelichting implementatie OESO richtlijn

Het pensioenfonds heeft het IMVO-convenant voor de pensioensector ondertekend en erkent daarmee de verantwoordelijkheden die voortkomen uit de United Nations Guiding Principles (UNGP's) en de OESO Richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen (OESO Richtlijnen) om de **actuele en potentiële negatieve impact** van beleggingen te voorkomen dan wel aan te pakken.

Due diligence is een doorlopend proces dat bedrijven uitvoeren om risico's op het gebied van milieu, mensenrechten, arbeidsrechten in kaart te brengen en vervolgens te stoppen, te voorkomen of te beperken. Due diligence staat centraal in de internationaal erkende OESO Richtlijnen en de UNGP's. Due diligence wordt ook wel 'gepaste zorgvuldigheid' of 'ketenverantwoordelijkheid' genoemd.

Het due diligence-proces & ondersteunende maatregelen



Source: www.oesorichtlijnen.nl

Samenvatting van de zes due diligence-stappen

1. Het Pensioenfonds integreert maatschappelijk verantwoord beleggen in beleid en managementsystemen

- Het Pensioenfonds onderschrijft expliciet de OESO Richtlijnen en publiceert MVB-beleid dat daarop gebaseerd is. Dit beleid is periodiek getoetst en geactualiseerd.
- Het MVB-beleid is onderdeel van een breder beleggingsbeleid van pensioenfondsen en is onderdeel van de selectie van nieuwe externe dienstverleners zoals externe managers, data leveranciers en dergelijke.

2. Het Pensioenfonds identificeert en beoordeelt daadwerkelijke en potentiële negatieve gevolgen van de activiteiten, producten of diensten van zijn beleggingen

- Via het screenen van zijn portefeuille voert het Pensioenfonds een risicoanalyse uit en brengt het (mogelijke) negatieve gevolgen die ondernemingen in de portefeuille veroorzaken voor mens, maatschappij of milieu in kaart. Dus hier staan niet de risico's voor



de onderneming centraal, maar die voor de (mogelijke) getroffen stakeholders, zoals werknemers of lokale gemeenschappen.

- Het fonds hanteert voor alle liquide beleggingen een risico-classificatie van externe leveranciers zoals uiteengezet in bijlage II. Voor illiquide beleggingen wordt gebruikt gemaakt van de eigen systematiek van de betreffende uitvoerder; de evaluatie van deze systematiek vormt een belangrijk onderdeel bij de selectie, evaluatie en eventuele herselectie van deze uitvoerders. Alle uitvoerders zijn verplicht om ESG-incidenten te melden.
- Op basis van de risicoanalyse stelt het Pensioenfonds de **ernstigste** negatieve gevolgen vast en prioriteert deze in volgorde van belangrijkheid. Een onderneming kan een negatief gevolg zelf veroorzaken, eraan bijdragen, of direct verbonden zijn aan een negatief gevolg via een zakelijke relatie.
- Wanneer ondernemingen waarin het Pensioenfonds belegt negatieve impact hebben veroorzaakt c.q. daaraan hebben bijgedragen, dan verlangt het Pensioenfonds dat zij herstel en/of verhaal voor benadeelden biedt c.q. daaraan bijdraagt. Wanneer ondernemingen waarin het Pensioenfonds belegt direct verbonden zijn met de negatieve impact, dan verlangt het Pensioenfonds dat zij hun invloed aanwenden om herstel en/of verhaal voor benadeelden mogelijk te maken. Het pensioenfonds hanteert hiervoor als instrumenten het uitvoeren van engagement, het gebruikmaken van zijn stemrecht bij aandeelhoudersvergaderingen, het doen van publieke statements (individueel of in een collectief) en de participatie aan class actions. Wanneer het Pensioenfonds zelf ernstige negatieve impact veroorzaakt heeft of hieraan heeft bijgedragen, dan zal het zelf herstel en/of verhaal voor benadeelden aanbieden of daaraan bijdragen.

3. Stoppen, voorkomen en beperken van negatieve gevolgen

- Op basis van de risicoprioritering besluit het Pensioenfonds om bedrijven met de meest ernstige negatieve gevolgen voor zijn stakeholders uit te sluiten. Hiervoor kan bijvoorbeeld gebruik worden gemaakt van de UN Global Compact of de 'rode vlaggen' van de ESG-dataleverancier. Het voordeel van de rode vlaggen is dat deze breder is en daardoor beter aansluit bij de OECD richtlijnen. Op basis van de prioritering worden bedrijven en landen uitgesloten waarmee het pensioenfonds op geen enkele manier verbonden mee wil zijn, of waarbij het pensioenfonds heeft geconcludeerd dat het aanwenden van invloed (individueel of collectief) onvoldoende tot geen effect heeft.
- Voor andere minder ernstige gevallen prioriteert het Pensioenfonds issues en gebruikt het zijn invloed (direct of via externe leveranciers) om de impact te voorkomen en/of te mitigeren. Dit doet het Pensioenfonds onder andere via insluiting aan de hand van ESG ratings en/of via engagements (dialoog met bedrijven) en/of door te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen.
- Het pensioenfonds evalueert periodiek de uitgevoerde ESG due diligence door de ESG rating provider (ten behoeve van in- en uitsluiting) en/of door de beleggingsmanager (beoordeling van investeringsvoorstellen) om te toetsen of de ESG due diligence wordt uitgevoerd in overeenstemming met de daaraan gestelde eisen door het fonds. Deze evaluatie wordt ten minste uitgevoerd bij de selectie en herselectie van uitbestedingspartners.

4. De praktische toepassing van resultaten monitoren

- Via de screening van de ondernemingen in de portefeuille monitort het Pensioenfonds periodiek de toepassing en effectiviteit van de genomen due diligence maatregelen.



- Onder deze maatregelen valt het identificeren, voorkomen en verminderen van negatieve gevolgen en het bieden van toegang tot herstel.
- Het Pensioenfonds beoordeelt ook externe leveranciers zoals externe managers om na te gaan of de maatregelen worden uitgevoerd die de negatieve risico's beperken.
- Het Pensioenfonds streeft via zijn beleggingen naar (maatschappelijke) langetermijn waardecreatie. In contracten met Externe Dienstverleners probeert het Pensioenfonds daarom waar mogelijk (bijvoorbeeld in mandaten) met de Beheerder in gesprek te gaan om de inhoud van het MVB beleid van het pensioenfonds waaronder het onderschrijven van de OECD richtlijnen in de Fondsvoorwaarden te laten overnemen. Wanneer het pensioenfonds een minderheidsaandeel heeft in een beleggingsfonds zijn de beïnvloedingsmogelijkheden beperkt. In dat geval zijn de MVB criteria onderdeel van de selectiecriteria voor beleggingsfondsen.
- Het Pensioenfonds communiceert jaarlijks in het ESG jaarverslag hoe de negatieve gevolgen worden aangepakt en wat de effectiviteit hiervan is.

5. Zorg voor herstelmaatregelen of werk hieraan mee wanneer dit van toepassing is

- De OESO-richtlijnen hanteren drie gradaties als het gaat om de betrokkenheid van een bedrijf bij negatieve impact. Een bedrijf kan een negatieve impact veroorzaken, eraan bijdragen, of ermee verbonden zijn. Afhankelijk van de betrokkenheid worden er relevante maatregelen verwacht van een organisatie. Volgens het OESO-richtsnoer voor institutionele beleggers veroorzaken of dragen pensioenfondsen in de regel niet bij aan de negatieve impact (gevolgen) van bedrijven op de samenleving of het milieu. Ze zijn hieraan wel direct verbonden door hun beleggingen, ook als het om minderheidsbelangen gaat. Dat betekent voor Pensioenfonds UWV dat er van ons verwacht wordt dat wij onze invloed gebruiken om negatieve impact te voorkomen of te beperken.
- Het Pensioenfonds moedigt ondernemingen in de portefeuille aan om toegang tot herstel aan te bieden of mee te werken wanneer ondernemingen negatieve gevolgen hebben veroorzaakt of eraan hebben bijgedragen.

De OESO Richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen (OESO Richtlijnen) zijn aanbevelingen van overheden voor multinationale ondernemingen. De OESO Richtlijnen vormen vrijwillige beginselen en standaarden voor verantwoord ondernemingsgedrag conform de wetgeving. Op basis van deze OESO Richtlijnen dienen ondernemingen over due diligence-processen te beschikken om de actuele en potentiële negatieve impact van hun handelen op kernwaarden zoals arbeids- en mensenrechten, milieu en anti-corruptie te kunnen identificeren, voorkomen dan wel verminderen. Multinationale ondernemingen dienen ook over rapportagesystemen te beschikken om de resultaten te kunnen volgen en toelichten. Indien uit de due diligence blijkt dat de onderneming zelf de negatieve impact veroorzaakt of hieraan bijdraagt, dan dient de onderneming de negatieve impact niet alleen te verminderen en te beëindigen, maar ook te zorgen dat er verhaalmogelijkheden worden geboden of herstelmaatregelen worden getroffen. Indien de negatieve impact direct gerelateerd is aan de activiteiten, producten of diensten van een zakelijke relatie van de onderneming, dan dient de onderneming haar invloed aan te wenden om partijen die de impact veroorzaken of hieraan bijdragen te bewegen om de negatieve impact te voorkomen, verminderen en beëindigen en verhaalmogelijkheden te bieden.

[De VN-guiding principles inzake bedrijven en mensenrechten van de VN](#) (Guiding Principles of UNGP's) vormen het voornaamste beleidsinstrument voor bedrijven. Aan de hand van principes kunnen zij het 'Protect, Respect and Remedy'-raamwerk van de Verenigde Naties op het gebied van mensenrechten en (multinationale) ondernemingen implementeren. De Guiding Principles steunen op drie pijlers: 1) de plicht van overheden om de mensenrechten te verdedigen; 2) de verantwoordelijkheid van ondernemingen om de mensenrechten te respecteren; en 3) toegang tot verhaalmogelijkheden of herstelmaatregelen voor slachtoffers van bedrijfsgerelateerde mensenrechtenschendingen. Deze pijlers geven weer hoe overheden en ondernemingen het raamwerk dienen toe te passen.

De Guiding Principles maken duidelijk dat de verantwoordelijkheden van ondernemingen (of beleggers) voortvloeien uit hoe zij bij een negatieve impact op de mensenrechten betrokken zijn. Bepalend voor hun betrokkenheid is of ondernemingen / beleggers de negatieve impact **veroorzaken**, hieraan **bijdragen** of hieraan **gelieerd** zijn of zouden kunnen worden.

[De OESO-richtlijnen voor de financiële sector](#) (Responsible Business Conduct, RBC) bieden een leidraad voor hoe institutionele beleggers de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen kunnen toepassen. Ze geven aan wat de voornaamste overwegingen voor institutionele beleggers zijn tijdens het due diligence-proces dat hen helpt om maatschappelijke en milieurisico's te signaleren en hierop te reageren.