



Jaarverslag 2023 maatschappelijk verantwoord beleggen



Inhoudsopgave

1. Inleiding
2. De rol van maatschappelijk verantwoord beleggen bij Mhpf
3. Beleid maatschappelijk verantwoord beleggen
4. Implementatie en resultaten van maatschappelijk verantwoord beleggen

Foto's: Joseph Chan (journalisten verslaan studentenprotesten Hong Kong, voorpagina boven), Georg Eiermann (LNG-tanker in Europoort, Rotterdam, voorpagina onder), Engin Akyurt (pagina 7), Shutterstock (pagina 10), Colton Sturgeon (pagina 11).

In steeds meer landen wordt de persvrijheid ernstig geschonden. Mhpf belegt niet in de landen met de meest ernstige schendingen van de persvrijheid. Aardgas staat als fossiele brandstof in een negatief daglicht, maar wordt in grote delen van de wereld als transitiebrandstof gezien die het gebruik van steenkool kan reduceren. Door de oorlog in Oekraïne is Nederland afhankelijker geworden van de import van aardgas in de vorm van LNG. Mhpf investeert in Amerikaanse infrastructuur om LNG via pijpleidingen naar havens te transporteren en daar in tankschepen te laden.

© Mhpf 2024

Inleiding

Dit is het jaarverslag maatschappelijk verantwoord beleggen 2023 van Stichting Mediahuis Nederland Pensioenfonds (Mhpf). Hierin leggen wij uit hoe wij met uitsluitingsbeleid, uitoefening van onze aandeelhoudersrechten, dialoog met bedrijven en via onze externe beheerders invulling hebben gegeven aan ons beleid om ecologische, sociale en governance risico's mee te wegen in onze beoordeling van beleggingen en beleggingstitels.

Mhpf verwacht dat ondernemingen met een goede governance proberen de negatieve consequenties van hun handelen zo veel mogelijk te beperken, betere langetermijnvooruitzichten hebben en zich beter kunnen aanpassen aan de veranderende wereld. Een van de belangrijkste maatschappelijke thema's is reductie van de uitstoot van broeikasgassen. Wij hebben in 2021 onze investeringen in bedrijven die sterk afhankelijk zijn van CO₂-intensieve productieprocessen verminderd. Dat beleid hebben wij de afgelopen twee jaar voortgezet. Daarnaast hebben wij in 2023 gewerkt aan het volledig uit de portefeuille weren van aandelen in bedrijven die sterk leunen op steen- en bruinkool, en in 2023 aan het vergroten van het aantal bedrijven waar Mhpf actief invloed probeert uit te oefenen via stembeleid en engagement. Een nieuw beleidsonderdeel in 2023 was het weren uit de portefeuille van bedrijven met de meest ernstige controverses.

De rol van maatschappelijk verantwoord beleggen bij Mhpf

Wat zijn onze beleggingsovertuigingen?

- Het nemen van beloonde risico's is essentieel voor een waardevast pensioen;
- Actief beheer kan waarde toevoegen in portefeuillebeheer en asset allocatie;
- Spreiding in risicobronnen maakt de beleggingsportefeuille weerbaarder;
- Beheerkosten voor beleggingen moeten terugverdiend kunnen worden;
- Het hanteren van ESG- (Environmental, Social and corporate Governance) en klimaatrisico-doelstellingen op deelpartefeuilleniveau kan de risico/rendementsverhouding verbeteren.

Wat bedoelen wij met maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB)?

Wij hanteren twaalf uitgangspunten:

1. Mhpf kijkt kritisch naar duurzaamheidsrisico's (beleggingsrisico bij optreden negatieve impact) en naar duurzaamheidsfactoren (negatieve impacts op samenleving en milieu door de keten heen, ongeacht hun effecten op de waarde van de belegging). Het MVB-beleid vormt de leidraad voor het handelen van Mhpf bij feitelijke of potentiële negatieve impacts. Tegelijkertijd promoot Mhpf geen duurzaamheidsdoelen als bedoeld in de EU informatieverschaffingsverordening (SFDR). De onderliggende beleggingen van de portefeuille houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten in de zin van de EU-taxonomie.
2. Als ondernemingspensioenfonds betrekken wij de deelnemersvoorkeuren en het MVO-beleid van de aangesloten werkgevers in het formuleren van beleid.
3. Mhpf belegt niet in ondernemingen die producten maken die in strijd zijn met door Nederland ondertekende internationale verdragen. Ook beleggen wij niet in strijd met sanctielijsten van de Verenigde Naties of de Europese Unie.
4. Mhpf onderschrijft de [Nederlandse Stewardship Code](#), de [OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen](#) en de [Guiding Principles on Business and Human Rights van de Verenigde Naties](#) (alleen in het Engels). Daarbij gebruiken wij het OESO-richtsnoer voor institutionele beleggers als leidraad voor ons MVB-beleid. Wij verwachten ook van onze fiduciair beheerder en van externe vermogensbeheerders, en van ondernemingen waarin wij beleggen, dat ze conform deze internationale standaarden handelen en dit publiekelijk kenbaar maken.
5. Mhpf onderschrijft de [MVB-due diligence](#) stappen volgens het OESO-richtsnoer. In ons streven naar lange termijn waardecreatie vormt MVB een integraal onderdeel van onze investment cases, waarmee wij bepalen of een beleggingscategorie in aanmerking komt voor opname in ons beleggingsbeleid. Verder verankeren wij MVB steeds meer in onze contracten met externe vermogensbeheerders en andere dienstverleners. De due diligence op totaal portefeuilleniveau wordt uitgevoerd door onze fiduciair beheerder.
6. Mhpf screent de beleggingsportefeuille, en met name de aandelenmandaten, op beleggingsrisico's als gevolg van potentiële negatieve impacts op samenleving en milieu. Daarbij worden de meest ernstige negatieve gevolgen geprioriteerd op basis van ernst, schaal, onomkeerbaarheid en waarschijnlijkheid. Bij die controversie-screening betrekken wij, waar relevant, externe experts waaronder leveranciers van ESG-ratings.

7. Wanneer beursgenoteerde ondernemingen in onze beleggingsportefeuille negatieve impact hebben veroorzaakt, zullen wij via engagement en uitoefening van stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen adequate beheersingsmaatregelen verlangen.

8. Bij specifieke productgroepen vinden wij de beleggingsrisico's verbonden aan negatieve impacts op samenleving en milieu zo significant, dat wij ondernemingen uitsluiten van onze aandelenbeleggingen. Daarbij hanteert Mhpf grenswaardes voor het omzetaandeel van die productgroep(en) binnen een onderneming.

9. Mhpf oefent zijn aandeelhoudersrechten geïnformeerd uit. Daarmee bedoelen wij dat wij begrijpen wat er speelt voordat wij besluiten om voor of tegen te stemmen. Wij doen dit voor alle beursgenoteerde vennootschappen waarin Mhpf direct is belegd, en waar dit zonder grote obstakels kan. Door onze stemaanpak houden wij toezicht op de beursgenoteerde vennootschappen waarin is belegd ten aanzien van gelegenheden die naar onze verwachting een significant effect zullen hebben op het vermogen van de onderneming om lange termijn waarde te creëren. Daaronder vallen de strategie, prestaties, risico's en kansen, de kapitaalstructuur, maatschappelijke en ecologische effecten, corporate governance en beloningsbeleid, en corporate actions zoals fusies en overnames.

Wij publiceren op www.mhpf.nl ons stembeleid. Ook publiceren wij elk kwartaal [hoe](#) wij hebben gestemd op de algemene vergaderingen van beursgenoteerde vennootschappen waarin Mhpf belegd was. Dat doen wij zowel per individuele onderneming en per stempunt, als met een algemene beschrijving van ons stemgedrag en een toelichting bij de belangrijkste stemmingen.

Mhpf wil het gesprek aangaan met bedrijven over hun negatieve impact. Deze engagement is gericht op het beëindigen of drastisch reduceren van die ongewenste gevolgen, herstel voor benadeelden, het nemen van maatregelen om herhaling te voorkomen, en verbetering van bestuur en transparantie van handelen. Mhpf voert deze engagements uit via een daartoe aangestelde vermogensbeheerder met een substantieel engagement team. Daarbij zoekt Mhpf samenwerking met andere institutionele beleggers.

10. Mhpf monitort de ESG due diligence van uitvoerend vermogensbeheerders via rapportages door onze fiduciair beheerder en via gesprekken over de wijze waarop die MVB in hun eigen beleggingsbeleid hebben geïntegreerd, en hun inspanningen om negatieve impacts te vermijden of te adresseren.

11. Bestuur en medewerkers van Mhpf mogen niet beloond worden voor beleggingsbeslissingen die tegen het eigen MVB-beleid ingaan. Doordat Mhpf niet met variabele beloningen werkt, ontbreken zulke prikkels. Mhpf hanteert een uitbestedingsbeleid waarin getoetst wordt of externe dienstverleners een beloningsbeleid hanteren dat zorgt voor voldoende "alignment" met de doelstellingen van Mhpf.

12. Mhpf monitort de voortgang en impact van het MVB-beleid. Wij leggen jaarlijks aan onze deelnemers verantwoording af in het jaarverslag. Daarin geven wij ook aan of engagement en dialoog voldoende resultaat hebben gehad en of andere maatregelen nodig zijn.

Beleid

De implementatie van het verantwoord beleggen beleid stoelt op vijf pijlers:

1. **Uitsluitingsbeleid internationale verdragen, UN Global Compact en riskante sectoren (aandelen)**
2. **Uitsluiting ernstige schendingen persvrijheid (staatsobligaties)**
3. **Reductie van CO₂-uitstoot beleggingsportefeuille (aandelen)**
4. **Stemmen op aandelen (proxy voting)**
5. **Bewerkstelligen gedragsveranderingen bedrijven (engagement)**

Mhpf stelt enkel nog externe vermogensbeheerders aan die zich hebben gecommitteerd aan de [Principles for Responsible Investment van de Verenigde Naties](#). Daarmee committeren zij zichzelf aan het betrekken van ESG-issues in beleggingsbeslissingen, om aandeelhoudersrechten actief uit te oefenen en bedrijven waarin ze investeren te stimuleren om transparanter te communiceren over ESG-issues.

1. Uitsluitingen internationale verdragen, UN Global Compact en riskante sectoren (aandelen)

Mhpf sluit aandelen uit van ondernemingen waarvan de aard van het product of dienstverlening in strijd is met internationale verdragen. Daarbij gaat het vooral om controversiële wapensystemen, zoals anti-personeelslandmijnen, clustermunitie, chemische en biologische wapens en wapens voor militaire doeleinden die witte fosfor bevatten.

Daarnaast sluit Mhpf aandelen uit van ondernemingen die een significant deel van een omzet halen uit productie, distributie of gebruik van schadelijke producten die daardoor aanzienlijke economische risico's voor de betreffende producenten opleveren. Mhpf heeft teerzandolie, bruinkool, steenkool (uitgezonderd metallurgische kolen voor de staalindustrie), tabak en porno als schadelijke producten benoemd en gaat

Activiteit	Criterium	Grenswaarde
		Mhpf
Winning (productie) thermische kolen (steen- en bruinkool)	Omzetaandeel	5%
Energie-opwekking met thermische kolen (steen- en bruinkool)	Omzetaandeel	10%
	Capaciteitsaandeel	10%
Energie-opwekking - aanpalende dienstverleners	Omzetaandeel	10%
Oliewinning uit teerzanden	Omzetaandeel	5%
Porno productie	Omzetaandeel	0%
Porno distributie	Omzetaandeel	5%
Tabaksproductie	Omzetaandeel	0%
Tabak - aanpalende dienstverleners	Omzetaandeel	5%
Tabaksverkoop retail	Omzetaandeel	5%

over tot uitsluiting als het omzetaandeel in de productie, distributie of het gebruik daarvan de vastgestelde grenswaardes overschrijdt.

Mhpf sluit ook financiële instrumenten van ondernemingen die niet voldoen aan de [UN Global Compact](#) uit van opname in de aandelenmandaten, en probeert via engagement de beheerders

van fondsbeleggingen te bewegen deze ondernemingen eveneens uit te sluiten. Bij opname op de uitsluitingslijst worden investeringen binnen een maand verkocht. De [uitsluitingslijsten](#) worden eenmaal per kwartaal aangepast aan de meest recente inzichten.

In de loop van 2023 is Mhpf ook bedrijven met de hoogste controversie-score gaan uitsluiten. Deze categorie bedrijven heeft onethisch en/of controversieel gedrag vertoond dat echter geen UN Global Compact overtreding is, zoals boekhoudfraudes en machtsmisbruik op grondstoffenmarkten.

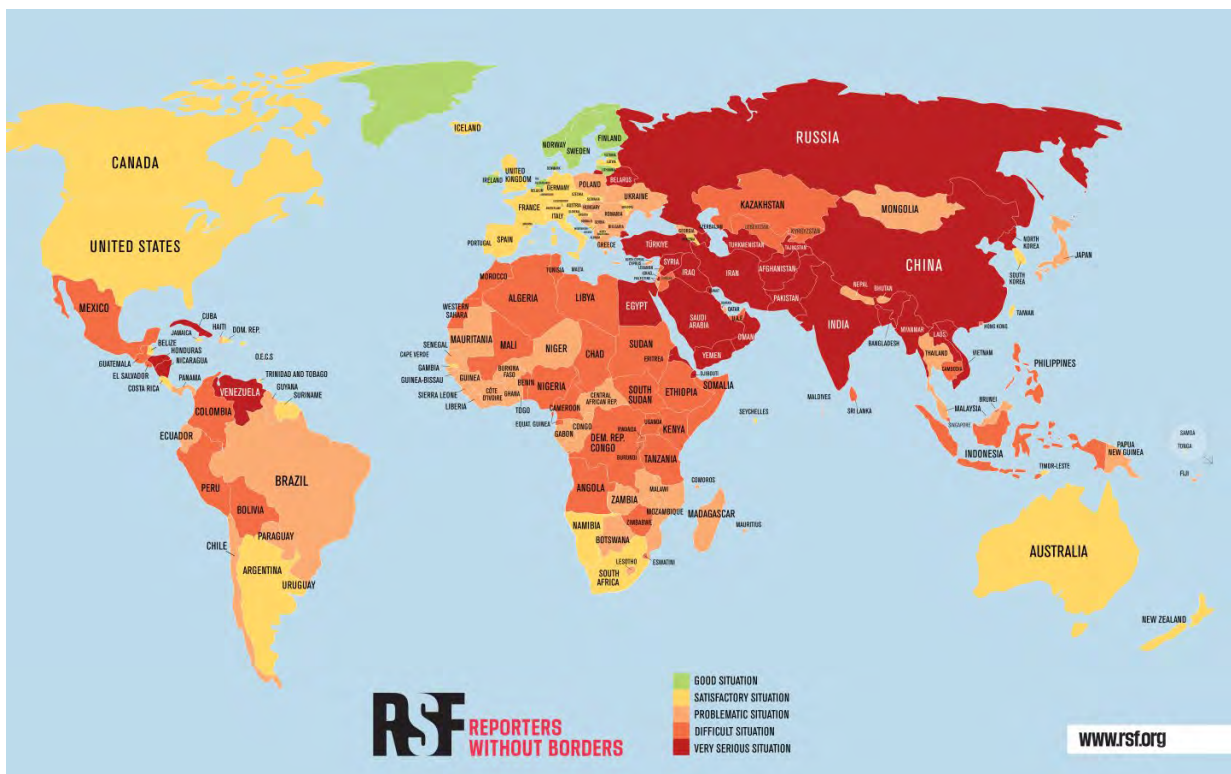
2. Uitsluitingen sancties, internationale verdragen en persvrijheid (staatsobligaties)

Mhpf investeert niet in landen waartegen internationale sancties, opgelegd door erkende bevoegde organisaties, zoals de Europese Unie en de Verenigde Naties, van kracht zijn. De sancties moeten in

relatie staan met schending van internationale verdragen die door Nederland zijn ondertekend of waaraan Nederland is gebonden op grond van lidmaatschap van internationale organisaties. Dit geldt voor staatsobligaties maar ook voor bedrijfsobligaties en aandelen van bedrijven waarin betreffende staat een belang van meer dan 50% heeft.

Mhpf investeert via een uitsluitingslijst niet in staatsobligaties van landen die de persvrijheid structureel en systematisch niet respecteren. Waar beheerders van beleggingsfondsen dit doen, is dat een relevant selectiecriteria voor Mhpf bij de beslissing tot aanstelling, en probeert Mhpf hen via engagement te bewegen daarmee te stoppen. Mhpf hanteert de classificatie van de internationale journalistenorganisatie Reporters Without Borders die jaarlijks bijhoudt in hoeverre landen de vrije journalistiek compromitteren.

In de [Press Freedom Index](#) worden alle staten ter wereld beoordeeld naar de mate waarin overheidsdiensten in het betreffende land verantwoordelijk zijn voor geweld tegen journalisten en de mate waarin de overheid de media controleert en censuur toepast. Mhpf sluit staatsobligaties van landen waarvan de score in de categorie “very bad” (donkerrood op de kaart) uit. Waar Mhpf via fondsen in zulke staatsobligaties belegt, probeert het via engagement de beheerders te bewegen deze landen eveneens uit te sluiten.



3. Reductie van de CO₂-uitstoot van de beleggingsportefeuille

Veel landen hebben zich gecommitteerd aan forse CO₂-reductiedoelstellingen. Om die te halen zullen forse financiële prikkels moeten worden ingezet die consumenten en producenten stimuleren voor alternatieven voor fossiele energie. Die prikkels vormen een groot risico voor bedrijven die sterk afhankelijk zijn van fossiele energie in hun bedrijfsprocessen. Mhpf wordt daarom voorzichtiger met het investeren in zulke bedrijven.

Mhpf probeert de klimaatbelasting vanuit de aandelenportefeuille te reduceren zonder daarbij het risico/rendementsprofiel van de deelportefeuille wezenlijk te wijzigen. Daarbij gaat het vooral om de emissie van CO₂ en andere broeikasgassen. Mhpf richt zich daarbij op scope I en II emissies en meet die op uniforme wijze over de hele portefeuille heen op basis van de omzet van het bedrijf. Dit betreft zowel de eigen uitstoot van een bedrijf, als die van hun ingekochte energie. Mhpf spreekt met alle beheerders van aandelenmandaten concrete doelstellingen af om te komen tot een lagere klimaatbelasting dan die van de benchmark.

4. Uitoefening stemrecht

Mhpf gebruikt waar mogelijk het stemrecht in ondernemingen waarin het rechtstreeks via aandelen belegt en in ieder geval in de gevallen waarin het belang tenminste 0,1% van onze totale aandelenportefeuille vertegenwoordigt. Dit doen wij via proxy voting, en met inachtneming van de richtlijnen uit de [Nederlandse Stewardship Code](#). Wij hebben ons eigen stembeleid, en maken gebruik van alerts van onder meer Eumedion en stemadviezen van Robeco. Waar het adviezen van derden gebruikt die niet op basis van het eigen Mhpf-stembeleid zijn geformuleerd, maakt Mhpf minimaal eens per jaar een verschillenanalyse met het eigen beleid en beoordeelt het de aanvaardbaarheid van de verschillen.

Voor aandelen waarin Mhpf via beleggingsfondsen belegt, probeert Mhpf via druk op de beheerders van die fondsen te bewerkstelligen dat zij conform het Mhpf-stembeleid stemmen.

5. Engagement met bedrijven om misstanden aan te kaarten

Het is niet altijd mogelijk of effectief om via uitsluiting of stemmen misstanden aan te kaarten bij bedrijven. Mhpf probeert gezamenlijk met andere Nederlandse pensioenfondsen via engagement (het aangaan van gesprekken met bedrijven om ze ertoe te bewegen misstanden te stoppen) druk te zetten op bedrijven waarin belegd wordt. Bij engagement is de dialoog belangrijker dan bij stemrecht.

Dit gebeurt via een daarvoor geselecteerde vermogensbeheerder met een substantieel engagement team en in samenwerking met andere institutionele beleggers.

Implementatie en resultaten van maatschappelijk verantwoord beleggen

Portefeuille screening

Als onderdeel van de integratie van ESG-risico's in ons beleggingsbeleid screenen wij onze portefeuille. Dat doen wij op verschillende niveaus:

- Wij gaan na hoe beheerders van beleggingsfondsen waarin Mhpf belegt, ESG-risico's betrekken in hun beleggingsbeslissingen en portefeuille-opbouw. Onze fiduciair beheerder analyseert jaarlijks hoe grondig elk van de beheerders dat doet. Voor niet-beursgenoteerd vastgoed vergelijken wij onder meer de GRESB-scores (Global Real Estate Sustainability Benchmark) van verschillende fondsen;
- Wij houden de mandaatrichtlijnen, die wij zelf opleggen aan de beheerders van onze beleggingsmandaten, regelmatig kritisch tegen het licht en passen de ESG-gerelateerde richtlijnen desgewenst aan;
- Wij screenen onze portefeuille op grond van de due diligence eisen uit het OESO-richtsnoer. In 2023 zijn alle categorie-5 controverses (de ernstigste categorie) uit de mandaatbeleggingen verdwenen. In fondsen zitten nog wel categorie-5 controverses, maar overall is een substantiële daling gerealiseerd.
- Wij berekenen van de totale beleggingsportefeuille hoe die scoort op een aantal prestatie-indicatoren betreffende ESG-risico's en negatieve impact. Sommige daarvan, zoals de emissies van broeikasgassen, zijn een sturingsvariabele voor Mhpf, en sommige meten wij enkel om te zien of daar risico's optreden en of specifiek beleid noodzakelijk is.

Uitsluitingen internationale verdragen

Dit betreft met name uitsluitingen van bedrijven betrokken bij de productie van controversiële wapens. Bij Mhpf zijn de uitsluitingen controversiële wapens breder dan wettelijk verplicht. Tegen de achtergrond van de oorlog in Oekraïne hebben wij in 2022 de uitsluitingscriteria geëvalueerd. Wij zagen dat veel fabrikanten van conventionele wapens werden uitgesloten vanwege kruisverbanden met fabrikanten van kernwapens. Die analyse leidde begin 2023 tot een versoepeling van het uitsluitingsbeleid inzake kernwapens. Wij denken dat de nieuwe criteria beter aansluiten op de wereldorde van nu. Giftgassen en clustermunition blijven uitgesloten.

Uitsluitingen UN Global Compact

Elk kwartaal publiceert Mhpf een uitsluitingslijst waarop de bedrijven staan die de Global Compact principes van de Verenigde Naties duidelijk schenden. De beheerders van de aandelenmandaten van Mhpf dienen ervoor te zorgen dat wij niet in aandelen van die bedrijven beleggen. De toetsing op basis waarvan de uitsluitingslijst wordt samengesteld gebeurt door een gespecialiseerde adviseur. Het overgrote deel van de uitsluitingen is vanwege ernstige mensenrechtenschendingen of corruptie, gevolgd door laakbaar handelen op milieugebied. Wat steeds vaker gebeurt is dat bedrijven worden uitgesloten die gedeeltelijk staatseigendom zijn of bijvoorbeeld via royalties een significante bijdragen leveren aan de overheidsfinanciën van controversiële regimes.

Naleving van sancties valt bij Mhpf niet onder het MVB-beleid maar is een juridische verplichting. In 2024 heeft Mhpf de gevoeligheid geanalyseerd van geldmarktfondsen, een categorie waarin onmiddellijke liquiditeit cruciaal is, voor sanctiemaatregelen. Daarbij is specifiek gekeken naar emittenten van obligaties en geldmarktpapier die zouden kunnen worden getroffen in geval van mogelijke sanctiemaatregelen bij een escalatie van territoriale conflicten rond Taiwan of in de Zuid-Chinese Zee.

Uitsluitingen schadelijke sectoren

Mhpf is in 2022 gestart met het uitsluiten van sectoren die als zodanig schadelijk worden gezien, dat ze een hoog reguleringsrisico met zich meebrengen: porno, teerzandolie, steenkool en tabak. Voor deze sectoren hanteert Mhpf een uitsluitingsbeleid gebaseerd op omzetsdrempels. Sinds het einde van het tweede kwartaal van 2022 zijn deze uitsluitingen effectief. In sommige landen waar roken nog relatief populair is, werden supermarkt- en gemakswinkelketens geraakt door het nieuwe uitsluitingsbeleid, doordat ze meer dan 5% van hun omzet uit rookwaren halen. Bij gebruik van steenkolen voor energieopwekking zagen wij een vertragingseffect: veel energiebedrijven verhoogden in 2022 het aandeel steenkool in hun verbrandingsmix in reactie op gestegen gasprijzen. Dat leidde in 2023 tot meer uitsluitingen in vergelijking met 2022.

Uitsluitingen persvrijheid

Mhpf investeert niet in staatsobligaties van landen die de persvrijheid structureel en systematisch schenden. Mhpf hanteert de classificatie van de internationale journalistenorganisatie Reporters Without Borders, die jaarlijks een Press Freedom Index (<https://rsf.org/en/ranking>) publiceert. De plaats van een land op die index hangt af van de mate waarin overheidsdiensten in dat land verantwoordelijk zijn voor geweld tegen journalisten en de mate waarin ze de media controleren en censuur toepassen. Mhpf sluit staatsobligaties uit van landen waarvan de score “very bad” is. In de praktijk is het daarom voor Mhpf onmogelijk om goed gespreid in staatsobligaties van opkomende landen te beleggen, omdat te veel van die landen een zeer slechte score hebben. Het aantal uitgesloten landen neemt al jaren toe en is in juni 2024 inmiddels 60% hoger dan eind 2020.



De ontwikkelingen in Rusland vanwege de inval in Oekraïne begin 2022 lieten zien dat bedrijven die min of meer als verlengstuk van (repressieve) regimes werken, meer aandacht verdienen. Sinds 2020 wordt daar op gescreend. Staatsbedrijven en semi-staatsbedrijven zijn in opkomende landen een veelvoorkomend fenomeen. Voor enkele – maar nog niet alle - grote landen met een “very bad” score werkt dat inmiddels goed.

Reductie van CO2-uitstoot

Mhpf acht de kans aanwezig dat de kosten van gebruik van fossiele brandstoffen als gevolg van de energietransitie fors zullen stijgen, onder meer door hogere beprijzing van CO2-uitstoot. Dat maakt bedrijven die sterk op fossiele brandstoffen leunen, kwetsbaar. Wij hebben met de beheerders van de vier aandelenmandaten van Mhpf concrete afspraken gemaakt over verminderde blootstelling aan bedrijven in hun portefeuilles die sterk afhankelijk zijn van CO2-uitstoot. In hun bedrijfsmodellen. Die afspraken resulteerden in een significant lagere uitstoot dan die van de benchmark over het geheel van onze aandelenporteuilles ontwikkelde markten. In 2020 lag de Mhpf-uitstoot nog heel dicht op de benchmark.

Aardgas: verschillende invalshoeken

Omdat aardgas vaak vrijkomt bij oliewinning, hebben vrijwel alle grote olieconcerns aardgas of LNG-divisies. Waarin in Nederland de focus ligt op vervanging van aardgas door (duurzaam opgewekte) elektriciteit en het daarom een negatief imago heeft, wordt aardgas elders in de wereld vaak als transitie energiedrager gezien, waarmee op korte termijn het gebruik van steenkool fors kan worden gereduceerd.

Daarnaast heeft de oorlog in Oekraïne aangetoond hoe afhankelijk Europa was van Russisch aardgas dat voornamelijk via pijpleidingen werd aangevoerd. Vervangende leveranciers zitten deels in Noorwegen (pijpleidingen), de Verenigde Staten en het Midden-Oosten. Vanuit die laatste twee landen moet LNG per schip naar Europa worden getransporteerd. Dat vergt aanzienlijke investeringen in het bouwen en exploiteren van LNG-pijpleidingen naar havens toe, overslagterminals en transportschepen. De portefeuilles infrastructuur, aandelen Noord-Amerika en wereldwijde high yield obligaties kennen de sterkste vertegenwoordiging van aardgas- en LNG-activiteiten in Noord-Amerika.

In het Midden-Oosten vinden winning en export van LNG grotendeels plaats via (semi-) staatsbedrijven. Mhpf analyseert geregeld de uitsluitingscriteria ter voorkoming van investeringen daarin.



In het beleid vormen CO₂ emissies per miljoen euro omzet als primaire graadmeter. Wij meten de uitkomsten via onze fiduciair beheerder die daarvoor data inkoop. Bij analyseren de compliance met ons beleid op kwartaalbasis. Bedrijven die het minste uitstoten per verkochte euro, zijn het minst gevoelig in de energietransitie, denken wij. Bedrijven met een hoge emissie-intensiteit domineren de lijst van bedrijven met de hoogste ESG-risico's. Die zitten vooral in de energie-, grondstoffen- en industriële sectoren.

Voor de CO₂-reductie doelstelling in het MVB-beleid van Mhpf is een consistente meting belangrijk. De datakwaliteit verbetert wel maar schattingen en aannames hebben nog aanzienlijke invloed. De zorg daarover speelt vooral bij "scope 3" emissiedata een rol, en die zorgen zijn in 2023 onvoldoende weggenomen om over te gaan op het formuleren van beleid aangaande scope 3 emissies. Daar gaat het om uitstoot door eindgebruikers.

Op totaal portefeuilleniveau liggen de scope 1 & 2 emissies circa 40% beneden de samengestelde benchmark. Voor specifiek de aandelenmandaten, waarop Mhpf directe invloed heeft, ligt dat percentage hoger.

Uitoefening stemrecht

Mhpf oefent het stemrecht op de aandelenportefeuilles actief uit, voor zover die op naam van Mhpf staan. Bij aandelen ontwikkelde markten staat circa 85% op eigen naam, maar bij opkomende markten (emerging markets) wordt volledig via fondsen belegd. In dat laatste geval analyseren wij in hoeverre de fondsbeheerder in zijn stemgedrag afwijkt van hoe wij zelf zouden stemmen.

In 2023 hebben wij op 500 vergaderingen op in totaal 7.400 voorstellen gestemd. Bij zo'n 14% van de agendapunten waarover gestemd kon worden, stemden wij tegen het stemadvies van het management, nagenoeg onveranderd ten opzichte van 2022. Op 70% van de vergaderingen werd op minstens één agendapunt tegen het management gestemd. Van de door aandeelhouders ingediende resoluties hebben wij ruim twee derde gesteund.

In Nederland is er toenemende onvrede over de groter wordende inkomensongelijkheid tussen de top en personeel. De beloning van het topmanagement wordt door de aandeelhouders vastgesteld. Wij zagen in 2023 dat de "gewone" beloning (bij het behalen maar niet verslaan van de doelstellingen) redelijk constant bleef, maar dat de bonusregelingen aggressiever werden. Onze zorg daarover ventileerden wij onder meer via beleggersvereniging Eumedion. Ook is Mhpf kritisch op regelingen die bonussen toekennen op grond van prestatie-indicatoren als totale aandeelhouderswaarde, waarin marktsentiment een sterke rol speelt. Het management van onder meer grote oliemaatschappijen kon grote bonussen opstrijken doordat bedrijfswinsten stegen als gevolg van de Oekraïne-disrupties op de energiemarkt – zogenaamde "windfall profits", zonder dat zij zelf bijzondere prestaties hadden verricht. (Angelsaksische) beloningsregelingen waarin de niet-uitvoerend bestuurders grote discretionaire bonussen mogen verstrekken aan de uitvoerend bestuurders, konden op een tegenstem van Mhpf rekenen. Bij grote Amerikaanse (tech-) bedrijven als Apple, Alphabet en Amazon speelden deze issues in meer of mindere mate, met tegenstemmen op het remuneratie-rapport als gevolg. Ook bij een aantal Europese bedrijven die ondanks aanhoudende kritiek van aandeelhouders excessieve of slecht doordachte beloningen blijven uitdelen, stemden wij tegen. Voorbeelden zijn Stellantis, Lufthansa en Unicredit.

Mhpf vindt dat ondernemingen een geloofwaardig plan moeten maken hoe ze met klimaatuitdagingen en energietransitie omgaan. Mhpf vindt niet dat aandeelhouders moeten voorschrijven welke transitiedoelen een onderneming moet bepalen, en wat de strategie moet zijn

om die te bereiken. Wel heeft Mhpf in 2023 vaker tegen plannen gestemd waarin het ambitieniveau sterk achter blijft bij wat verwacht mag worden onder de op wetenschappelijke inzichten gebaseerde doelen die verplicht worden onder de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) die in 2025 wet wordt binnen de EU. Aan de andere kant zijn er ook olie- en gasbedrijven waar aandeelhoudersresoluties waren geagendeerd waar de aandeelhouders te nadrukkelijk op de stoelen van het management gingen zitten. Zo stemden wij bij Equinor tegen nagenoeg alle klimaatgerelateerde aandeelhoudersvoorstellen. De minder prescriptieve voorstellen bij TotalEnergies konden wel op onze voorstem rekenen.

In 2022 wist onze stemadviseur en engagement provider bij Alphabet (Google) een aandeelhoudersresolutie op de agenda te krijgen. Die resolutie was gericht op het effectiever bestrijden van nepnieuws en riep op tot onafhankelijk onderzoek naar de gevolgen van “targeted advertising” vanuit een mensenrechten-perspectief. Mede doordat Alphabet geen “one-share-one-vote” systeem hanteert, haalde die resolutie het toen niet. In 2023 werd die opnieuw ingediend, met hetzelfde resultaat.

Wij stemden in 2023 onveranderd niet bij alle bedrijven waarin wij aandelen aanhouden. In sommige markten is stemmen disproportioneel duur en sommige aandelenbelangen zijn dermate klein dat stemmen economisch te onrendabel is.

Op aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven waar bestuurders van (groepsmaatschappijen van) onze sponsors een functie bekleden, stemmen wij niet.

Engagement en dialoog

Door gezamenlijk met andere pensioenfondsen en institutionele beleggers bedrijven aan te spreken op hun verantwoordelijkheden voor alle stakeholders, verwacht Mhpf een bijdrage te leveren aan een betere governance en uiteindelijk hogere aandeelhouderswaarde. De gedachte daarachter is dat bedrijven die er beter in slagen om conflicterende eisen tegen elkaar af te wegen, zich beter kunnen aanpassen aan veranderende omstandigheden.

Een opvallende engagement in 2023 betrof Rheinmetall. Dat defensiebedrijf nam in 2023 een Spaanse munitieproducent over, dat ook producten voerde waarin witte fosfor werd gebruikt. Druk daartoe van Mhpf heeft er in december 2023 toe geleid dat Rheinmetall publiekelijk aankondigde deze activiteiten op korte termijn te beëindigen.

Implementatie SFDR

Op 10 maart 2021 trad de Europese Informatieverschaffingsrichtlijn in werking. Deze is beter bekend onder de Engelse naam *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) en is bedoeld om “greenwashing” tegen te gaan. Dit is het als duurzaam aanprijzen van beleggingsproducten die dat eigenlijk niet zijn. De pensioenregeling die Mhpf uitvoert, wordt als zo’n beleggingsproduct gezien.

De beheerder van elk product moet aangeven of het product duurzaamheidskenmerken promoot, duurzaamheidsdoelstellingen hanteert, of geen van beide. Vanuit onze risicogedreven benadering hebben wij geconcludeerd dat wij niet echt duurzaamheidskenmerken promoten, en daarom de Mhpf pensioenregeling voorlopig als artikel 6 product geclassificeerd. Wij leven de daaraan verbonden eisen na. Wij evalueren de classificatie jaarlijks, voor het laatst in maart 2024.

Dialog met bedrijven: slim alternatief voor uitsluiten of doekje voor het bloeden?

Mhpf kijkt voordat het aandelen in een bedrijf koopt kritisch naar de risico's die verbonden zijn aan activiteiten van dat bedrijf. Daarbij gaat het om het financiële risico bij plotseling verlies van marktaandeel of dure terugroepacties, maar ook om schadelijke producten en milieueffecten waarop het bedrijf aangesproken kan worden.

Voor een aantal risico's hanteert Mhpf uitsluitingsbeleid en voor andere risico's dialoog. Dialoog klinkt vaag, dus wat houdt het eigenlijk in?

Dialoog is simpel gezegd een manier om je aandeelhoudersrechten uit te oefenen. Als aandeelhouder ben je mede-eigenaar en beslis je dus mee over de koers van het bedrijf. Bij het aangaan van een dialoog probeer je het bedrijf ervan te overtuigen dat het prioriteit moet geven aan bepaalde zaken die jij als aandeelhouder als risico of kans ziet. Die kansen en risico's kunnen over van alles gaan: productportfolio, milieuvervuiling, topinkomens, en het respecteren van mensenrechten. Dat gaat via brieven en gesprekken met de bedrijfsleiding.

Kleiner is beter

Bij kleinere, industriële bedrijven werkt die dialoog (ook wel aangeduid met de Engelse term "engagement") vaak goed. Sinds de Russische inval in Oekraïne is er veel focus op voldoende munitieproductie. De Duitse wapenfabrikant Rheinmetall, waarin Mhpf belegt, kocht in 2023 een concurrent op die ook munitie met witte fosfor maakte. Mhpf wil niet in zulke chemische wapens beleggen en heeft druk uitgeoefend om die activiteiten af te bouwen en daar een concreet tijdspad aan te hangen. Met succes, want in december vorig jaar committeerde deze fabrikant zich publiekelijk aan die afbouw.

Conclusies? Bij kleinere bedrijven werkt dialoog vaak beter. Europese bedrijven staan iets meer open voor dialoog dan Amerikaanse. Het is belangrijk dat de dialoog een duidelijk doel heeft en dat dit meetbaar is. En kennis is macht: alleen na een goede analyse van het risico en hoe dat risico het bedrijf raakt, kan een belegger een effectieve dialoog voeren.

Energietransitie

Werkt dialoog? Soms wel, soms niet. Bij de energietransitie concluderen sommige pensioenfondsen dat dialoog slechts een doekje voor het bloeden is, en sluiten beleggingen in olie- en gasbedrijven volledig uit. Andere beleggers denken bedrijven wel in beweging te kunnen krijgen om met betere plannen te komen om hun bedrijfsvoering aan te passen aan de verwachte veranderingen.

Mhpf zet in op dialoog met olie- en gasbedrijven. Maar dat valt niet altijd mee. Zo sleepte de Amerikaanse oliegigant ExxonMobil onlangs twee van zijn activistische eigen beleggers voor de rechter omdat het bemoeienis met het bedrijfsbeleid niet op prijs stelt. Mhpf heeft uit onvrede over deze handelswijze eind mei 2024 tegen de herbenoeming van de meest direct betrokken Exxon-commissaris gestemd.

(uit de publieksversie van het Jaarverslag 2023 van Mhpf)