

**SPW**

Goed voor  
elkaar.

[www.spw.nl](http://www.spw.nl)

**Verslag Verantwoord Beleggen 2019**

**Goed voor  
elkaar.**



## Inhoudsopgave

---

Voorwoord	3
Verantwoord beleggen in getallen	4
1. Ons beleid voor verantwoord beleggen	5
2. Het insluiten van verantwoorde beleggingen	8
3. Beleggen in de Duurzame Ontwikkelingsdoelen	10
4. Omgaan met klimaatverandering	13
5. Opkomen voor mensenrechten	15
6. Goed bestuurde bedrijven en duurzame financiële markten	18
7. Vooruitblik 2020	20
<b>Bijlagen</b>	
1. Inspelen op klimaatrisico's en -kansen	21
2. Hoe berekenen we onze CO2-voetafdruk?	23
3. Gebruikte afkortingen	24

## Beleggen met het hoofd én het hart

---

Onze belangrijkste taak als pensioenfonds is te zorgen voor een goed pensioen voor iedere werknemer van een woningcorporatie, nu en in de toekomst. De premies die deelnemers en werkgevers elke maand inleggen, beleggen we in onder andere aandelen en obligaties. Want met alleen spaarrente groeit het pensioenvermogen onvoldoende voor een goed pensioen. Daarbij letten we scherp op rendement, risico en kosten.

SPW wil een verantwoorde belegger zijn; we willen dat bedrijven waarin we beleggen verantwoord omgaan met mens en milieu, en dat ze goed worden bestuurd. Die keuze maken we met het hart en met het hoofd. Met het hart omdat we willen bijdragen aan een leefbare wereld voor huidige en toekomstige generaties. Met het hoofd omdat het onze overtuiging is dat zulke bedrijven op lange termijn ook financieel beter presteren.

Wij zoeken actief naar beleggingen die bijdragen aan een duurzame wereld. Eind 2019 hadden we € 1,9 miljard belegd in bedrijven en projecten die bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen, zoals duurzame steden en betaalbare en schone energie. Een groot deel van onze beleggingen in duurzame ontwikkeling bestaat uit groene obligaties, waarmee sociale en duurzaamheidsprojecten worden gefinancierd. Sinds 2015 zijn onze beleggingen hierin vertienvoudigd.

Daar waar we een positieve bijdrage kunnen leveren, zullen we dat doen. Maar altijd binnen de voorwaarde dat een belegging voldoet aan onze eisen voor rendement, risico en kosten. Zo stonden we in 2019 via onze vermogensbeheerder APG aan de wieg van LIST Amsterdam, een platform voor de financiering van woningcorporaties. SPW draagt hiermee bij aan de verduurzaming van de Nederlandse woningvoorraad en vermindering van het tekort aan betaalbare huurwoningen.

We gebruiken onze invloed om duurzaamheid en goed bestuur te bevorderen bij de bedrijven waarin we beleggen. In 2019 hebben we via onze vermogensbeheerder gestemd over 52.000 voorstellen. Ook waren we met ruim 700 beursgenoteerde bedrijven in gesprek over duurzaamheid. APG is wereldwijd een van de grootste beheerders van pensioengelden. Op die manier kunnen we als relatief klein pensioenfonds toch bij bedrijven onze stem laten horen.

Gelijkgestemde beleggers, waaronder pensioenfondsen, zoeken steeds vaker de samenwerking op. Zo oefent APG via het samenwerkingsverband Climate Action 100+ druk uit op bedrijven die het grootste deel van de uitstoot van broeikasgassen voor hun rekening nemen. Ook wenden wij en andere Nederlandse pensioenfondsen binnen het IMVB-convenant onze invloed aan om misstanden te voorkomen en aan te pakken bij bedrijven waarin we beleggen.

Hoewel de crisis door de Covid-19 pandemie niet tot het verslagjaar behoort, willen we daar op deze plek toch bij stil staan. De crisis raakt iedereen en laat ook de pensioenfondsen niet onberoerd. In veel bedrijfssectoren zijn de vooruitzichten onzeker. Dat heeft zijn weerslag op onze beleggingen en daarmee op het pensioenvermogen van onze deelnemers. In deze turbulente tijd vinden we het belangrijk om koersvast te blijven en te vertrouwen op de beleidskeuzes die we hebben gemaakt. Dat past bij onze rol als lange-termijnpensioenbelegger.

Juist nu hebben we extra oog voor beleggingen die een maatschappelijke bijdrage leveren. Recent hebben we belegd in diverse obligaties waarvan de opbrengst wordt gebruikt voor de aanpak van de coronacrisis. Denk bijvoorbeeld aan uitbreiding van medische noodvoorzieningen en ondersteuning van mensen en bedrijven die worden getroffen door de lockdown. Op deze 'coronaobligaties' krijgen we een iets hogere rentevergoeding dan op vergelijkbare obligaties. Een mooi voorbeeld van hoe financieel en maatschappelijk rendement hand in hand kunnen gaan.

De huidige beleidsperiode voor verantwoord beleggen eindigt op 31 december 2020. Nu al werken we hard aan het beleid voor de periode ná 2020. Bouwen aan een goed pensioen doen we met elkaar en voor elkaar. Daarom vinden we het belangrijk dat er breed draagvlak is voor ons beleid en dat we weten hoe deelnemers en werkgevers denken over verantwoord beleggen. Wij zullen onze deelnemers dan ook blijven betrekken bij de stappen die we zetten.

Jim Schuyt, voorzitter Bestuur SPW  
Françoise Aring, voorzitter Verantwoordingsorgaan

## Verantwoord beleggen in getallen

---

SPW heeft in 2019 opnieuw grote stappen gezet op het gebied van verantwoord beleggen. Op deze pagina's vatten wij de resultaten samen, met tussen haakjes het resultaat in 2018.<sup>1</sup>

**€ 15,01 miljard**  
**Totaal belegd vermogen**  
(€ 12,54 miljard)

**€ 1,9 miljard**  
**Beleggingen in de Duurzame Ontwikkelingsdoelen**  
(€ 1,5 miljard)

**€ 208 miljoen**  
**Beleggingen in hernieuwbare energie  
(wind, water, zon)**  
(€ 157 miljoen)

**€ 342 miljoen**  
**Beleggingen in groene obligaties**  
(€ 228 miljoen)

**-36%**  
**Daling van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze  
aandelenportefeuille (t.o.v. 2015)**  
(-28%)

**4.995**  
**Aantal aandeelhoudersvergaderingen  
waarop is gestemd**  
(4.727)

**716**  
**Aantal beursgenoteerde bedrijven waarmee  
contact was over duurzaamheid en goed bestuur**  
(366)

**48% voor/ 52% tegen**  
**Stemmen bij beloningsvoorstellen**  
(57%/ 42%)

**159**  
**Aantal bedrijven op onze uitsluitingslijst<sup>2</sup>**  
(153)

**10**  
**Aantal landen op onze uitsluitingslijst**  
(11)

<sup>1</sup> De cijfers op deze pagina's hebben betrekking op de stand op 31 december 2019. Voor de CO<sub>2</sub>-voetafdruk geldt een afwijkend meetmoment (31 maart 2020).

<sup>2</sup> De actuele uitsluitingslijst staat op onze [website](#).

## 1. Ons beleid voor verantwoord beleggen

**Een goed rendement op onze beleggingen is belangrijk; zo houden wij de pensioenen voor onze deelnemers betaalbaar. SPW wil dat goede rendement op een verantwoorde manier behalen.**

De pensioenpremies die werknemers en werkgevers elke maand betalen, worden door ons belegd. Bijvoorbeeld in aandelen, obligaties en vastgoed. Dat doen we omdat beleggen op lange termijn meer oplevert dan sparen. Want onze belangrijkste taak als pensioenfonds is te zorgen voor een goed en betaalbaar pensioen.

Wij willen dat de bedrijven waarin we beleggen verantwoord omgaan met mens en milieu, en dat ze goed worden bestuurd. Op die manier geven we invulling aan onze maatschappelijke verantwoordelijkheid. Ook is het onze overtuiging dat bedrijven die hier aandacht voor hebben beter presteren, en dat beleggen in deze bedrijven een lager risico met zich meebrengt. Ons beleid voor verantwoord beleggen heeft als doelstelling:

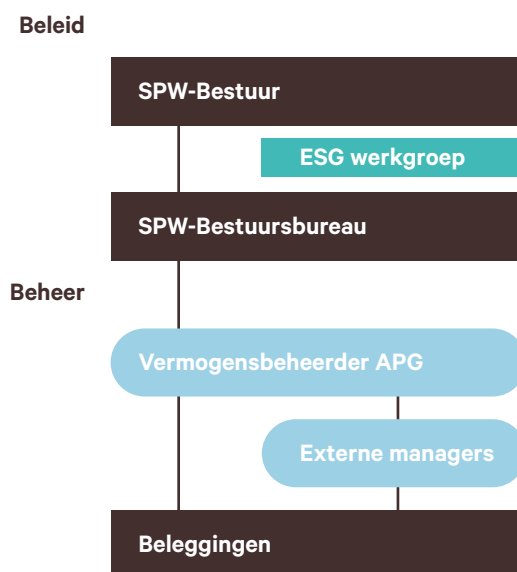
*Bijdragen aan een duurzame samenleving in het algemeen en die van onze deelnemers in het bijzonder. Een en ander passend binnen het uitgangspunt van de fiduciaire verantwoordelijkheid van SPW. Het beleid past ook bij de missie, visie en strategie van SPW, omdat wij meer willen betekenen voor onze deelnemers dan het zijn van de technische uitvoerder van de regeling. Het dient een integraal onderdeel te zijn van de normen en waarden van SPW ('zo zijn onze manieren'). Het beleid voor verantwoord beleggen moet bijdragen aan het verder verbeteren van de identiteit van SPW en de binding met de deelnemers en het vertrouwen dat zij in het pensioenfonds hebben.*

Wij gebruiken onze invloed om duurzaamheid en goed ondernemingsbestuur te bevorderen bij de bedrijven waarin we beleggen. Dat doen we door gebruik te maken van onze aandeelhoudersrechten en - via onze vermogensbeheerder - met bedrijven in gesprek te gaan om onze verwachtingen over te brengen (engagement).

### Uitvoering door onze vermogensbeheerder

Ons beleggingsbeleid (en daarmee ook het beleid voor verantwoord beleggen) wordt vastgesteld door het bestuur, dat hierbij wordt ondersteund door het bestuursbureau.

De uitvoering is ondergebracht bij APG Asset Management (hierna: 'APG'), dat ons pensioenvermogen beheert. Waar in dit verslag wordt gesproken over uitvoering of beheer, is APG uitvoerder of vermogensbeheerder.



Figuur: Inrichting van de governance

APG heeft een team van achttien specialisten op het gebied van duurzaamheid en goed ondernemingsbestuur. Tot de taken van dit team behoren onder andere:

- het adviseren en ondersteunen van SPW op het gebied van verantwoord beleggen;
- het ondersteunen van portefeuillemanagers bij verantwoord beleggen;
- het voeren van gesprekken met bedrijven over verantwoord ondernemen (engagement);
- het beoordelen van voorstellen voor niet-beursgenoteerde beleggingen op duurzaamheid en goed bestuur;
- het uitvoeren van het stembeleid.

### Samenwerken in duurzaamheid

SPW vindt het belangrijk dat er duidelijke regels zijn voor verantwoord ondernemen en goed ondernemingsbestuur. Daarom doen we mee aan verschillende samenwerkingsverbanden die daarop gericht zijn. In Nederland gaat het onder meer om de institutionele beleggersvereniging **Eumedion**, die als doel heeft de prestaties van beursgenoteerde bedrijven op milieu, maatschappij en goed bestuur te verbeteren.

Ook zijn wij lid van de **Principles for Responsible Investment (PRI)**, een internationaal netwerk van meer dan 2.200 institutionele beleggers, banken en vermogensbeheerders, die samen optrekken om verantwoord beleggen verder te ontwikkelen. Via ons lidmaatschap willen we onze kennis en inzicht op het gebied van verantwoord beleggen vergroten.

Onze vermogensbeheerder is mede namens SPW actief binnen het **International Corporate Governance Network (ICGN)**, een samenwerkingsverband van beleggers gericht op het bevorderen van goed ondernemingsbestuur. Op het gebied van CO<sub>2</sub>-reductie wordt samengewerkt binnen Climate Action 100+ (hoofdstuk 4) en op het gebied van mensenrechten, arbeidsrechten en milieu binnen het IMVB-convenant (hoofdstuk 6).

### Aandacht voor mens, milieu en goed bestuur

Om goede beleggingsbeslissingen te kunnen nemen, letten we op vier factoren: rendement, risico, kosten én hoe bedrijven omgaan met mens, milieu en goed bestuur. Deze laatste factor noemen we ook wel ESG (environmental, social & governance). Structurele aandacht voor ESG in alle beleggingscategorieën is de kern van ons beleid voor verantwoord beleggen.

Voor ons verantwoord beleggen beleid hebben we verwachtingen geformuleerd die aansluiten op nationale en internationale regelgeving. In de eerste plaats zijn dat de Nederlandse wetten en de internationale verdragen waarbij Nederland zich heeft aangesloten. Van bedrijven en fondsen waarin wij beleggen, verwachten we dat ze handelen in lijn met:

- de richtlijnen voor verantwoord ondernemen van de **Verenigde Naties (UN Global Compact)** op het gebied van mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en het tegengaan van corruptie;
- de richtlijnen van de **Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) voor multinationale ondernemingen**, die onder andere gaan over consumentenbelangen, de verspreiding van kennis, eerlijke belastingafdracht en transparant bestuur;

- de richtlijnen van het **International Corporate Governance Network (ICGN)** op het gebied van verslaggeving, accountantscontrole en de rechten en verantwoordelijkheden van bestuurders en aandeelhouders.

Op verschillende manieren gaat onze vermogensbeheerder na of de bedrijven waarin we beleggen hieraan voldoen. Constateren we tekortkomingen op het gebied van verantwoord ondernemen of goed bestuur, dan gaat onze vermogensbeheerder met het bedrijf in gesprek om tot verbeteringen te komen. Als dat op termijn onvoldoende oplevert, kan het zijn dat we onze belegging verkopen (meer daarover in hoofdstuk 2).

### De pijlers van verantwoord beleggen

Naast structurele aandacht voor mens, milieu en goed bestuur, is ons **beleid voor verantwoord beleggen** gebaseerd op een aantal pijlers. Zo zijn sommige bedrijven en producten uitgesloten (hoofdstuk 2), zoeken we actief naar beleggingen die bijdragen aan het realiseren van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (hoofdstuk 3) en streven we ernaar om de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze aandelenportefeuille in 2020 met 25% te hebben verlaagd ten opzichte van 2015 (hoofdstuk 4).

### Bijdragen aan betere prestaties

APG heeft regelmatig contact met de bedrijven en fondsen waarin wordt belegd. Hierdoor blijft onze vermogensbeheerder op de hoogte van risico's en kansen en kan met het management van het bedrijf van gedachten worden gewisseld over de strategie. Dit geldt voor zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde beleggingen.<sup>3</sup> Onze vermogensbeheerder spoort ook andere marktpartijen aan om verantwoord beleggen centraal te stellen.

<sup>3</sup> Op onze website staat een [lijst met bedrijven waarmee wij gesprekken hebben gevoerd](#).

## Verantwoord beleggen: wat doet dat met het rendement?

SPW meent dat bedrijven die aandacht besteden aan ESG doorgaans een gezonder en stabiel toekomstperspectief hebben dan bedrijven die dat niet doen. Het is onze overtuiging dat deze bedrijven beter presteren en dat beleggen in deze bedrijven een lager risico met zich meebrengt.

In 2019 heeft hoogleraar Kees Koedijk (Universiteit van Tilburg) onderzocht wat de academische literatuur zegt over het verband tussen verantwoord beleggen en financiële prestaties. Hij concludeert dat verantwoord beleggen neutraal tot licht positief uitpakt voor rendement en risico van een beleggingsportefeuille.<sup>4</sup>

Uit de studie van Koedijk blijkt ook dat door succesvolle verbetertrajecten het rendement van bedrijven op lange termijn kan verbeteren. Dit sluit aan bij ons insluitingsbeleid; we beoordelen alle beleggingen op ESG-criteria en gaan in gesprek met bedrijven die nog stappen moeten zetten.

## Opnieuw in top-5 duurzame pensioenfondsen

SPW behoort tot de vijf duurzaamste pensioenfondsen van Nederland. Dit blijkt uit de jaarlijkse duurzaamheidsranglijst van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). In de groep van middelgrote tot grote pensioenfondsen staan we op de tweede plaats. SPW behaalde 4,2 van de maximale 5 punten.

Ook internationaal is er lof voor de manier waarop SPW invulling geeft aan verantwoord beleggen. We behoren tot een selecte 'kopgroep' die een voorbeeld kan zijn voor andere pensioenfondsen en grote beleggers. Dat maakte PRI (Principles for Responsible Investment) een wereldwijde vereniging voor verantwoord beleggen, in 2019 bekend. SPW levert volgens PRI vooral goed werk bij het selecteren van en toezicht houden op externe vermogensbeheerders.

## Inbedding in de organisatie

Verantwoord beleggen staat geregeld op de agenda van het SPW-bestuur. Aan dit thema wordt bovendien extra aandacht gegeven tijdens studie- en kennisdagen. Om voldoende vooruitgang te boeken en diepgang te bereiken, is een ESG-werkgroep ingesteld die bestaat uit bestuursleden en leden van het bestuursbureau. Deze werkgroep houdt zich bezig met beleidsvoorbereiding en het monitoren van de uitvoering van het beleid voor Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB).

## Rol van het verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan (VO) vertegenwoordigt de deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers die bij SPW zijn aangesloten. Het VO adviseert het bestuur vooraf over beleid en beoordeelt jaarlijks achteraf of het bestuur goed heeft gehandeld. Uiteraard geldt dat ook voor het verantwoord beleggen beleid.

## Communicatie met stakeholders

SPW wil deelnemers en overige belanghebbenden op transparante wijze informeren; uiteraard geldt dit ook voor verantwoord beleggen. Op de website en in onze nieuwsbrief publiceren we geregeld nieuwsberichten over dit onderwerp. Ook publiceren we online een overzicht van de bedrijven waarin SPW belegt, evenals de bedrijven en landen die zijn uitgesloten van belegging. Ook met dit verslag willen we deelnemers en andere belanghebbenden informeren over hoe wij verantwoord beleggen en welke resultaten in het afgelopen jaar zijn behaald.

## Nieuw beleid 2020-2025

Op 31 december 2020 eindigt de huidige beleidsperiode van ons verantwoord beleggingsbeleid. In 2020 zullen wij – samen met onze vermogensbeheerder – het beleid voor de periode na 2020 vormgeven. De ESG-werkgroep ondersteunt het bestuur bij het ontwikkelen en vaststellen van het nieuwe MVB-beleid 2020+.

<sup>4</sup> Het onderzoek, waarvoor meer dan 2.000 publicaties zijn geanalyseerd, is te lezen op <https://finance-ideas.nl/esg-wetenschappelijke-literatuurstudie/>

## 2. Het insluiten van verantwoorde beleggingen

**We willen beleggen in bedrijven die duurzaam en verantwoord te werk gaan én naar verwachting een goed rendement opleveren. Sinds 2017 beoordelen we daarom alle bedrijven waarin we via aandelen of obligaties kunnen beleggen op deze criteria. Eind 2019 hadden we ruim 10.000 bedrijven beoordeeld.**

### Beleggen, verkopen of verbeteren

Onze vermogensbeheerder APG beoordeelt alle bedrijven waarin we via aandelen of obligaties kunnen beleggen (het beleggingsuniversum) op rendement, risico, kosten en de mate waarin ze duurzaam en verantwoord te werk gaan. Voldoet een bedrijf aan onze criteria én scoort het boven het gemiddelde in de betreffende sector, dan noemen we het een 'koploper'. Dat is een bedrijf waarin we graag beleggen.

Daarnaast zijn er bedrijven die wel goed scoren op rendement, risico en kosten, maar achterblijven op duurzaamheid en verantwoord ondernemen. Die noemen we 'achterblijvers'. In deze bedrijven kunnen we beleggen, maar alleen als we verwachten dat we ze kunnen aanzetten tot verbetering. We moeten het bedrijf dan wat betreft rendement en risico aantrekkelijk genoeg vinden om tijd en moeite te steken in zo'n verbetertraject. We noemen zo'n bedrijf een 'belofte'. We maken duidelijk welke verbeteringen we willen zien en op welke termijn. Zien we niet genoeg vooruitgang, dan zullen we de belegging in het bedrijf op termijn verkopen.

Met dit beleid - dat wij het insluitingsbeleid noemen - voldoen we aan de richtlijnen van de OESO (Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling). Die richtlijnen zijn onder andere gericht op het systematisch vaststellen van ESG-risico's in de portefeuille en het uitoefenen van invloed op bedrijven om die risico's terug te brengen.

### Hoe beoordelen we bedrijven?

Om te bepalen of bedrijven duurzaam en verantwoord genoeg zijn, gaan we na of ze beleid hebben voor verantwoord ondernemen. Daarbij sluiten we aan bij de principes van de [UN Global Compact](#). Ook controleren we of bedrijven deze afspraken in de praktijk nakomen en of er incidenten zijn, zoals ongelukken of milieuvervuiling.

Daarnaast hanteren we aparte criteria per bedrijfstak. Die houden rekening met de specifieke risico's die in de sector spelen. We kijken ook in welke landen en regio's bedrijven actief zijn. Bedrijven in gebieden met een verhoogd risico op mensenrechtenschendingen moeten aantonen dat ze in staat zijn om die risico's op te sporen en te beperken. Dit betekent dat ze in elk geval een gedegen mensenrechtenbeleid moeten hebben.

Bij bedrijven die zijn beoordeeld als achterblijver is in de meeste gevallen sprake van tekortkomingen op het gebied van bedrijfsethiek (bv. omkoping en corruptie) of arbeidsrechten (bv. gezondheid en veiligheid op het werk).

### Mijnbouw: een scala aan ESG-risico's

Bij mijnbouwbedrijven beoordelen we of ze goed beleid hebben voor het voorkomen en bestrijden van omkoping en corruptie, en op het gebied van gezondheid, veiligheid, mensenrechten en milieu. Ook kijken we of ze bij incidenten betrokken zijn geweest.

- Voorbeelden van koplopers: Anglo American, Newmont Goldcorp Corp
- Voorbeelden van beloften: BHP Billiton, Rio Tinto, Glencore, Vale

### Vale: bied genoegdoening aan slachtoffers mijnramp

Na een dambreuk bij een mijn in Brumadinho (Brazilië) begin 2019, waarbij 270 mensen om het leven kwamen, drongen we bij eigenaar Vale aan op ingrijpende maatregelen om de veiligheid te verbeteren. Omdat we niet tevreden waren met de reactie van het bedrijf, stemden we tegen het beleid van

het bestuur. We willen dat tot op de bodem wordt uitgezocht wat er is misgegaan. Ook moeten de nabestaanden financiële compensatie van Vale krijgen.



In december kondigde Vale 50 maatregelen aan die moeten leiden tot een verantwoorde omgang van het bedrijf met mens en milieu. Daartoe behoren ook maatregelen op het gebied van veiligheid. Wij verwachten van Vale dat het de voorgenomen maatregelen nu ook echt uitvoert en blijven dit kritisch volgen.



## Nutsbedrijven: geen uitbreiding van de kolencapaciteit



Nutsbedrijven hebben vaak intensief contact met de overheid in de landen waarin zij actief zijn. Dit brengt het risico met zich mee dat ze betrokken raken bij omkoping en corruptie.

Daarnaast willen wij niet dat nutsbedrijven hun kolencapaciteit uitbreiden. Als daar toch plannen voor zijn, oefenen we druk uit om

hiervan af te zien. In plaats daarvan verwachten we dat het bedrijf plannen maakt voor de overgang naar hernieuwbare energie.

- Voorbeelden van koplopers: Hong Kong & China Gas, Endesa
- Voorbeeld van belofte: RWE

### RWE: stop de uitbreiding van kolencentrales

Wij hebben het Duitse nutsbedrijf RWE gevraagd om zijn plannen voor nieuwe kolencentrales stop te zetten en in plaats daarvan met een plan te komen om kolengestookte elektriciteit uit te faseren.

In april 2019 kondigde RWE de annulering aan van plannen voor het BOAplus project, een bruinkool-gestookte elektriciteitscentrale van 1,1 gigawatt in Duitsland. Het bedrijf bevestigde dat het geen nieuwe kolencentrales zal bouwen en dat het zich zal houden aan de doelstellingen van de Duitse commissie voor de uitfasering van kolen.

### Hoe ver zijn we?

APG beoordeelt alle bedrijven waarin we via aandelen of obligaties kunnen beleggen. Eind 2019 had onze vermogensbeheerder ruim 10.000 bedrijven beoordeeld. Maar insluiting blijft 'werk in uitvoering'; bedrijven veranderen en er komen ook steeds nieuwe bedrijven bij waarin we kunnen beleggen. Alleen al in 2019 kwamen er ruim 2.000 nieuwe bedrijven bij. Deze bedrijven hebben een voorlopige (pro forma) classificatie gekregen.

We hebben onze beleggingen in vrijwel alle officieel geclassificeerde achterblijvers verkocht. In de portefeuille zaten eind 2019 nog enkele achterblijvers. Door onder andere handelsrestricties konden we die beleggingen nog niet verkopen.

### Uitsluiting

In sommige staatsobligaties of bedrijven beleggen wij op voorhand niet. Deze staan op onze [uitsluitingslijst](#).

### Uitsluiting van bedrijven op grond van hun producten

We beleggen niet in producenten van wapens die verboden zijn volgens internationale verdragen die Nederland heeft ondertekend. Concreet gaat het om bedrijven die betrokken zijn bij het maken van clusterbommen, anti-persoons(land)mijnen, en chemische en biologische wapens. We beleggen ook niet in tabaksfabrikanten en bedrijven die betrokken zijn bij de productie van (belangrijke onderdelen van) kernwapens. Eind 2019 stonden 156 beursgenoteerde bedrijven op grond van hun producten op onze uitsluitingslijst.

### Bedrijven die zich niet houden aan wereldwijde afspraken

Wij willen dat bedrijven waarin we beleggen de principes respecteren van de [UN Global Compact](#) op het gebied van mensenrechten, arbeidsvoorwaarden, milieu en het tegengaan van corruptie. Net als in 2018 staan er drie bedrijven op onze uitsluitingslijst vanwege schending van deze principes: het Chinese energiebedrijf PetroChina, het Japanse energiebedrijf Tokyo Electric Power Company en de Amerikaanse supermarktketen Walmart.

### Uitsluiting van staatsobligaties

Wij beleggen niet in staatsobligaties van landen waarvoor een door de VN-Veiligheidsraad opgelegd wapenembargo geldt. In 2019 hebben we Eritrea van onze uitsluitingslijst verwijderd, nadat het wapenembargo tegen dit land was opgeheven. Op de uitsluitingslijst staan per eind 2019 tien landen.

Samen met onze vermogensbeheerder APG hebben we in 2019 onderzocht of we staatsobligaties kunnen toetsen op aanvullende criteria, zoals EU-wapenembargo's, mensenrechten en corruptie. Recent heeft het bestuur van SPW een voorstel aangenomen dat op korte termijn zal leiden tot aanscherping van het beleid voor staatsobligaties. We zullen grotere nadruk leggen op respect voor mensenrechten door gebruik te maken van informatie van Freedom House, een onderzoeksinstituut dat landen beoordeelt op democratie, politieke vrijheid en mensenrechten. Samen met andere pensioenfondsen gaan we bepalen hoe we hieraan het beste invulling kunnen geven.

### 3. Beleggen in de Duurzame Ontwikkelingsdoelen

**Eind 2019 hadden we € 1,9 miljard belegd in ondernemingen die bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. Dat is 12,7% van ons belegd vermogen.**

Onze vermogensbeheerder zoekt actief naar beleggingen die niet alleen een goed rendement tegen een aanvaardbaar

risico bieden, maar ook bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. Deze Sustainable Development Goals (SDG's) zijn in 2015 vastgesteld door de Verenigde Naties en richten zich onder andere op armoedebestrijding, klimaatactie en duurzame steden en gemeenschappen.<sup>5</sup>

## DUURZAME ONTWIKKELINGS DOELEN



#### Wat is een duurzame belegging?

Samen met pensioenuitvoerder PGGM heeft APG een raamwerk ontwikkeld om te beoordelen welke bedrijven met hun producten en diensten bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen.<sup>6</sup> We noemen dat Sustainable Development Investments (SDI's). Net als alle andere beleggingen moeten SDI's voldoen aan onze criteria voor rendement, risico en kosten. Als een bedrijf een reële bijdrage levert aan de SDG's, zien we dit als een belangrijk voordeel en een extra argument om in dat bedrijf te beleggen.

#### Duurzaam vastgoed levert de grootste bijdrage

Het grootste deel van onze SDI's bestaat uit vastgoed. We hebben € 702 miljoen<sup>7</sup> belegd in duurzaam vastgoed, waarmee we fors bijdragen aan SDG 11 - Duurzame steden en gemeenschappen. Vastgoed wordt beoordeeld als SDI als het vier of de maximale vijf sterren krijgt in het jaarlijkse duurzaamheidsonderzoek van

de [Global Real Estate Sustainability Benchmark \(GRESB\)](#).<sup>8</sup> Dit betekent dat zij wereldwijd tot de 40% best presterende fondsen behoren.

<sup>5</sup> Vóór 2017 definieerden we onze duurzame beleggingen als 'Beleggingen met een hoge duurzaamheidswaarde' (HSI's). Deze waren geïnspireerd op de voorgangers van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen: de Millenniumdoelen. Sinds 2017 rapporteren we over SDI's.

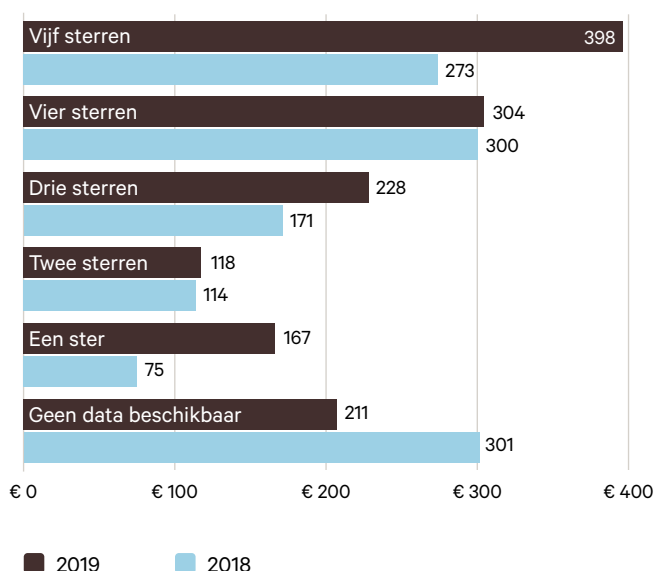
<sup>6</sup> Meer informatie over dit raamwerk op [www.apg.nl/en/publication/SDI%20Taxonomies/918](http://www.apg.nl/en/publication/SDI%20Taxonomies/918)

<sup>7</sup> Dit cijfer heeft betrekking op niet-beursgenoteerd vastgoed. De indirecte beleggingen via aandelen in beursgenoteerd vastgoed zijn hierin niet meegenomen.

<sup>8</sup> De GRESB-score geeft aan hoe duurzaam een vastgoedonderneming is in vergelijking met andere door GRESB beoordeelde vastgoedondernemingen. Vastgoed dat tot de bovenste 20% behoort, krijgt vijf sterren. De 20% laagst scorende vastgoedondernemingen krijgen één ster.

Fondsen in onze portefeuille die een lagere beoordeling hebben, stimuleren wij om hun vastgoed te verbeteren zodat ze bij een volgende beoordeling ten minste vier sterren behalen. Ook bij partijen die vier of vijf sterren hebben, dringen we aan op verdere verbeteringen. Hierdoor komt de benchmark (de lat waarlangs wordt gemeten) steeds hoger te liggen.

Wij streven ernaar dat al onze fondsen rapporteren aan GRESB. Op dit moment voldoet 87% van de fondsen hieraan. Bij de fondsen die nog niet aan GRESB rapporteren, gaat het vooral om beursgenoteerd vastgoed. Voor onze beleggingen in private vastgoedfondsen stellen we deelname aan GRESB verplicht. Ook moeten nieuwe beleggingen binnen drie jaar een bovengemiddelde beoordeling hebben.



**Figuur:** Hoe scoren onze vastgoedbeleggingen in het GRESB-onderzoek? (x € 1.000.000)

### Bijdragen aan een inclusieve stad

SPW wil bijdragen aan een stad die plaats biedt aan iedereen. De Nederlandse woningcorporaties beheren ruim een kwart van de Nederlandse woningvoorraad. Via onze vermogensbeheerder beleggen wij onder andere in sociale obligaties van de Bank Nederlandse Gemeenten (BNG) en de Nederlandse Waterschapsbank (NWB). Zij verstrekken daarmee op hun beurt leningen aan de woningcorporaties voor de bouw van nieuwe huurwoningen, investeringen in wijkvoorzieningen en het verduurzamen van woningen.

In 2019 stond onze vermogensbeheerder bovendien aan de wieg van LIST Amsterdam, een online platform voor financiering van de Nederlandse woningcorporaties. De komst van nieuwe financiers maakt het voor corporaties makkelijker om geld aan te trekken voor investeringen. SPW draagt hiermee bij aan de oplossing voor een belangrijke maatschappelijke uitdaging, namelijk het tekort aan betaalbare huurwoningen in de steden. De belegging levert een stabiel en langjarig rendement op.<sup>9</sup> De obligaties en directe leningen voor woningcorporaties dragen bij aan SDG 11 - Duurzame steden en gemeenschappen.

### Aanhoudende groei 'green bonds'

Onder onze SDI's bevinden zich veel green, sustainable & social bonds (hierna: green bonds). Dit zijn obligaties uitgegeven door bedrijven en (semi-)overheidsinstellingen voor de financiering van sociale en duurzaamheidsprojecten. Eind 2019 hadden we 204 green bonds met een waarde van ruim € 342 miljoen.



**2018 € 228 miljoen**

**2017 € 164 miljoen**

**2016 € 58 miljoen**

**2015 € 35 miljoen**

**Figuur:** Onze beleggingen in green bonds

<sup>9</sup> Leningen aan woningcorporaties voor het uitvoeren van hun publieke taak - zoals het bouwen van sociale huurwoningen - worden geborgd door de staat via het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW). De rente ligt iets hoger dan op Nederlandse staatsobligaties.

### **Italiaanse energiereus Enel geeft eerste SDG- obligatie uit**

In 2019 belegden we in de eerste groene obligatie die rechtstreeks verband houdt met de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. De uitgever van de obligatie, het Italiaanse energiebedrijf Enel, belooft dat 55% van zijn capaciteit voor het opwekken van elektriciteit eind 2021 hernieuwbaar is. Als het bedrijf dat niet waarmaakt, ontvangen beleggers 0,25% extra rente op hun obligaties. Op 30 juni 2019 droegen hernieuwbare energiebronnen 46% bij aan de capaciteit van Enel.

De doelstelling van Enel draagt bij aan SDG 7 - Betaalbare en schone energie. Onze uitvoerder APG was een van de beleggers waarmee Enel heeft besproken aan welke specifieke kenmerken deze SDG-gekoppelde obligatie zou moeten voldoen.

In mei 2019 belegden we in de eerste groene Nederlandse staatsobligatie. Deze groene obligatie voldoet aan de hoogste standaarden.<sup>10</sup> Met de opbrengst financiert de overheid uitgaven voor onder andere het opwekken van duurzame energie en het energiezuinig maken van woningen, schoon transport en het bouwen van fietsenstallingen op Utrecht Centraal. Zo betaalt de belegging zich voor onze deelnemers op twee manieren uit; ze draagt bij aan een goed en stabiel rendement én aan de financiering van de energietransitie in Nederland.

Voor groene staatsobligaties hanteren we dezelfde eisen op het gebied van rendement, risico en kosten als voor alle andere beleggingen. Het rendement op deze obligatie is vergelijkbaar met een 'gewone' Nederlandse staatslening.

<sup>10</sup> Dit betekent dat is vastgelegd waarvoor de opbrengst wordt gebruikt, dat er duidelijke duurzame criteria zijn gevolgd en dat de overheid jaarlijks rapporteert over de uitgaven en het effect daarvan op het milieu.

## 4. Omgaan met klimaatverandering

**Klimaatverandering raakt de toekomst van deelnemers én heeft gevolgen voor onze beleggingen. We willen dat bedrijven maatregelen nemen om hun uitstoot van broeikasgassen te beperken. Ook beleggen we steeds meer in hernieuwbare energie en streven we naar minder CO<sub>2</sub> in onze aandelenportefeuille.**

### CO<sub>2</sub>-voetafdruk aandelenportefeuille

APG brengt in kaart hoeveel CO<sub>2</sub> wordt uitgestoten door de bedrijven waarin wij aandelen hebben en hoeveel daarvan aan ons is toe te rekenen. Dit wordt de CO<sub>2</sub>-voetafdruk genoemd.<sup>11</sup> Wij willen dat eind 2020 de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze aandelenbeleggingen 25% lager is dan in 2015. Eind 2019 is een vermindering gerealiseerd van 36%.

De CO<sub>2</sub>-voetafdruk wordt - zoals steeds in de afgelopen vijf jaar - berekend op basis van de portefeuillesamenstelling van 31 maart volgend op het verslagjaar. In het eerste kwartaal van 2020 is de CO<sub>2</sub>-voetafdruk sterk gedaald; eind 2019 bedroeg de vermindering nog -30%. Als gevolg van de uitzonderlijke situatie op de financiële markten door de coronacrisis zijn onze portefeuillemanagers minder gaan beleggen in sectoren als Energie en Industrie. Doordat deze sectoren voor een belangrijk deel bijdragen aan de hoeveelheid CO<sub>2</sub> in onze aandelenportefeuille, is de afname van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk in het eerste kwartaal sterk versneld.

De forse afname in het eerste kwartaal van 2020 illustreert dat de CO<sub>2</sub>-voetafdruk een momentopname is en dit jaar sterk is beïnvloed door beleggingskeuzes die samenhangen met de bijzondere marktomstandigheden. Structureel is de reductie behaald door minder te beleggen in sectoren die het overgrote deel van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk voor hun rekening nemen (Basismaterialen, Nutsbedrijven, Energie en Industrie) en door ons binnen deze sectoren te richten op bedrijven die minder CO<sub>2</sub> uitstoten dan hun sectorgenoten. Zo beleggen we minder in elektriciteitsbedrijven met kolengestookte centrales en juist meer in bedrijven die relatief veel duurzame energie opwekken.

### Beleggen in hernieuwbare energie

In 2019 zijn onze beleggingen in hernieuwbare energie verder toegenomen. Eind 2019 hadden we hierin € 208 miljoen belegd (2018: € 157 miljoen). Een groot deel van onze beleggingen in hernieuwbare energie bestaat uit green bonds. Dit zijn obligaties waarmee overheden en bedrijven duurzame projecten financieren. Eind 2019 hadden we € 169 miljoen belegd in groene obligaties die bijdragen aan hernieuwbare energie.



### Druk uitoefenen op grote uitstoters

Samen met meer dan 370 andere grote beleggers voert onze vermogensbeheerder druk uit op 161 grote bedrijven die wereldwijd de meeste CO<sub>2</sub> uitstoten. Deze samenwerking bestaat sinds 2017 onder de naam **Climate Action 100+**.<sup>12</sup> Door krachten te bundelen kan APG namens ons effectief invloed uitoefenen. Het samenwerkingsverband vraagt bedrijven inzicht te geven in de klimaatrisico's waarmee ze te maken hebben én maatregelen te nemen zodat ze minder broeikasgassen uitstoten.

Onze vermogensbeheerder maakt binnen Climate Action 100+ deel uit van de 'kerngroep' van beleggers die zich vooral richt op de grote olie- en gasbedrijven. Ook coördineert APG de dialoog met de voedingssector en leidt onze vermogensbeheerder de gesprekken met Unilever en Nestlé.

<sup>11</sup> Meer over de manier waarop de CO<sub>2</sub>-voetafdruk wordt berekend in de bijlage achterin dit verslag.

<sup>12</sup> Climate Action 100+ vraagt van bedrijven te rapporteren volgens de standaarden van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). De samenwerking is gericht op bedrijven in sectoren die relatief veel CO<sub>2</sub> uitstoten, zoals transport, energie, landbouw en zware industrie.

### Nestlé: klimaatneutraal in 2050

Voedingsmiddelenbedrijf Nestlé kondigde in oktober aan dat het bedrijf in 2050 klimaatneutraal wil werken. Dit betekent dat het bedrijf per saldo geen CO<sub>2</sub> meer uitstoot. De voedingsindustrie en het daarvoor benodigde landgebruik zorgen voor een kwart van de wereldwijde CO<sub>2</sub>-uitstoot. Nestlé zet onder andere in op het ontwikkelen van CO<sub>2</sub>-arme producten en verpakkingen, het stimuleren van verantwoord landgebruik en de aanplant van bossen.

### Oliebedrijven: Repsol en BP

Het Spaanse oliebedrijf Repsol kwam in december met ambitieuze klimaatdoelen. Het bedrijf wil de netto uitstoot van CO<sub>2</sub> in 2050 tot nul hebben teruggebracht. Het gaat dan niet alleen om de eigen uitstoot, maar ook om die van klanten, zoals automobilisten en elektriciteitscentrales. Naast terugdringing van de uitstoot wil Repsol ook CO<sub>2</sub> opslaan en nieuwe bossen aanplanten. BP zegde in 2019 toe meetbare doelen voor CO<sub>2</sub>-reductie op de korte termijn te stellen en die te koppelen aan de beloning voor het topmanagement. Intussen heeft BP de klimaatambities weer verder aangescherpt.

### Klimaatcommitment financiële sector

Investeer in de energietransitie, wees transparant over je CO<sub>2</sub>-uitstoot en neem maatregelen om die te beperken. Die opdracht legden 50 Nederlandse financiële instellingen zichzelf in 2019 op door ondertekening van het [Commitment van de financiële sector](#). De sector sloot zich hiermee vrijwillig aan bij het nationale Klimaatakkoord. SPW ondertekende het commitment in december 2019.

Pensioenfondsen moeten vanaf 2020 elk jaar laten zien wat de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van hun beleggingen en leningen is. Voor aandelen doet SPW dat al sinds 2015. Nu gaan we ook de CO<sub>2</sub>-impact van andere beleggingen, zoals obligaties en vastgoed, in kaart brengen. Uiterlijk in 2022 koppelen we die aan concrete doelstellingen voor 2030. Ook hebben de ondertekenaars afgesproken dat de financiële sector bijdraagt aan de financiering van de energietransitie.

In het nationale Klimaatakkoord zijn afspraken gemaakt over verduurzaming van vijf sectoren, waaronder de 'gebouwde omgeving'. Dit houdt onder andere in dat 7 miljoen woningen en één miljoen andere gebouwen uiterlijk in 2050 van het aardgas af moeten zijn.

### Inzicht in klimaatrisico's

Het [Asset Owner Disclosure Project](#) (AODP) brengt in kaart hoe institutionele beleggers en hun vermogensbeheerders in hun beleid rekening houden met klimaatrisico's en -kansen. In de lijst van de 75 grootste vermogensbeheerders ter wereld staat APG op de vierde plaats. Onze vermogensbeheerder kreeg de hoogste beoordeling (A) die dit jaar is toegekend.

Meer over de manier waarop onze vermogensbeheerder rekening houdt met klimaatverandering in de beleggingskeuzes in de bijlage 'Inspelen op klimaatrisico's en -kansen' achterin dit verslag.

## 5. Opkomen voor mensenrechten

**SPW wil dat de bedrijven en landen waarin we beleggen de mensenrechten respecteren. Daarbij hebben we speciaal aandacht voor het voorkomen en aanpakken van misstanden in kwetsbare sectoren.**

Uitgangspunt voor ons beleid op het gebied van mensenrechten is de [Global Compact](#) van de Verenigde Naties (UNGC). Deze omvat tien principes voor het handelen van bedrijven op het gebied van mensenrechten, arbeidsvoorwaarden, milieu en het tegengaan van corruptie.

### Mensenrechtenbenchmark

In november 2019 verscheen de derde rapportage van de [Corporate Human Rights Benchmark \(CHRB\)](#). De CHRB vergelijkt de mensenrechtenprestaties van 195 bedrijven in sectoren waar het risico op betrokkenheid bij schendingen groot is: kleding, grondstoffen, landbouw en – in 2019 voor het eerst – ICT.<sup>13</sup> De index is mede opgericht door APG.

Driekwart van de bedrijven in risicovolle sectoren doet het beter als het om mensenrechten gaat dan enkele jaren geleden. Tegelijkertijd blijkt dat er een kloof gaapt tussen de kleine groep bedrijven die op de goede weg is de bedrijven die nog altijd te weinig aan mensenrechten doen, vooral als het gaat om effectieve controles om betrokkenheid bij mensenrechtenschendingen te voorkomen.

De ranglijst is van belang om inzicht te krijgen in de mensenrechtenprestaties van bedrijven waarin we kunnen beleggen en biedt aanknopingspunten om hierover met bedrijven in gesprek te gaan.

### Kinderarbeid in de cacaosector

In Ghana en Ivoorkust – waar 70% van de cacao in de wereld vandaan komt – werken twee miljoen kinderen in de cacao-teelt. Om dit probleem aan te pakken, richt APG zich op vijf grote afnemers van cacao; samen leveren zij ruim de helft van alle chocola die wereldwijd wordt gegeten.<sup>14</sup> Van deze bedrijven wordt onder andere gevraagd dat ze zich publiekelijk vastleggen op het uitbannen van kinderarbeid in de leveranciersketen.

### Wat is er bereikt?

- Barry Callebaut heeft de doelstelling dat zijn leveranciersketen in 2025 vrij is van kinderarbeid.
- The Hershey Company wil in 2020 alleen nog gecertificeerde cacao verkopen. Gecertificeerde cacao voldoet aan strenge milieu-, sociale en kwaliteitsstandaarden. Certificering biedt geen garantie dat kinderarbeid niet voorkomt, maar helpt bij de verdere aanpak van het probleem.

Kinderarbeid in de cacaosector heeft structurele en diep-gewortelde oorzaken. Een succesvolle aanpak vergt dan ook tijd en inzet van alle betrokkenen. Een goed voorbeeld daarvan is [CocoaAction](#) (2014), een samenwerkingsverband van de sector voor de gezamenlijke aanpak van kinderarbeid.

### Arbeidsomstandigheden in de kobaltwinning

Kobalt is een onmisbare grondstof voor batterijen in bijvoorbeeld elektrische auto's en smartphones. Door het toegenomen belang is de aandacht voor misstanden bij de winning van kobalt de laatste jaren flink gegroeid.

Onze vermogensbeheerder bracht in 2016 een samenwerking van grote beleggers tot stand voor het tegengaan van kinderarbeid bij de winning van kobalt in Congo, waar de helft van de wereldwijde productie vandaan komt. We richten ons op vijftien grote elektronica-, auto- en batterijproducenten. We willen dat ze in beeld brengen waar hun kobalt vandaan komt en maatregelen nemen als ze misstanden op het spoor komen.

<sup>13</sup> Voor de ranglijst is gekeken naar bijvoorbeeld salarissen, werktijden, veiligheid en kinderarbeid. Ook wordt beoordeeld hoe bedrijven omgaan met beschuldigingen van mensenrechtenschendingen.

<sup>14</sup> Barry Callebaut, Mondelez, Nestlé, The Hershey Company en Lindt & Sprüngli.

### Wat is er bereikt?

- De meeste afnemers waarmee is gesproken, hebben hun leveranciersketen in kaart gebracht en controles opgezet. Apple loopt hierin voorop.
- Samsung Electronics en batterijfabrikant Samsung SDI hebben samen met anderen een proef opgezet bij een kleinschalige mijn in Congo om de veiligheid en omstandigheden ter plaatse te verbeteren. Als deze proef kan worden opgeschaald, zou dat een grote positieve impact hebben.
- Microsoft, Daimler en andere bedrijven hebben programma's opgezet voor ondersteuning van lokale gemeenschappen in Congo.<sup>15</sup>

Hoewel we verbeteringen zien bij de bedrijven waarmee APG heeft gesproken, blijft het nodig om aandacht te vragen voor kinderarbeid en onveiligheid in de kobaltmijnen in Congo.

### Misstanden in de kledingindustrie

In kledingfabrieken in lagelonenlanden komen nog vaak misstanden voor, zoals onderbetaling en onveilige arbeidsomstandigheden. APG is sinds 2015 in gesprek met tien grote kledingbedrijven; zij worden aangespoord om transparant te zijn over hun leveranciers, zodat ze kunnen worden aangesproken op hun verantwoordelijkheid voor de productieketen. Ook zijn bedrijven hierdoor beter in staat misstanden bij leveranciers aan te pakken en helpt het consumenten om bewust te kiezen.

### Wat is er bereikt?

- Het aantal kledingbedrijven dat openheid geeft over zijn leveranciers is sinds 2016 verdubbeld. Zeven van de tien bedrijven waarmee we in gesprek zijn, heeft inmiddels een leverancierslijst gepubliceerd.
- Bij de bedrijven waarmee we in gesprek zijn, speelt duurzaamheid een groeiende rol bij de keuze voor en beoordeling van leveranciers.
- Bedrijven waarmee we in gesprek zijn, hebben het aantal leveranciers teruggebracht; minder leveranciers draagt bij aan een betere controle door afnemers.

Na de ineenstorting van het productiecomplex Rana Plaza (2013) heeft onze vermogensbeheerder zich meermalen sterk gemaakt voor voortzetting van het Bangladesh Akkoord. Dat akkoord voorziet in onafhankelijke inspecties van kledingateliers in dat land. In ruim zes jaar tijd zijn 1.600 locaties geïnspecteerd; 2,5 miljoen mensen werken nu in veiligere omstandigheden.

### Eerlijke grondstoffen

APG voert gesprekken met circa dertig bedrijven in de grondstoffensector. In deze sector is de kans op betrokkenheid bij mensenrechtenschendingen relatief groot. Het gaat bijvoorbeeld om omkoping en corruptie, aantasting van landrechten, onveilige arbeid en vervuiling van de leefomgeving. APG vraagt bedrijven onder andere een mensenrechtenbeleid te ontwikkelen, controles uit te voeren in hun leveranciersketen en een goede klachtenregeling in te stellen.

### Wat is er bereikt?

- In 2019 sloeg APG samen met andere grote beleggers de handen ineen om te komen tot een wereldwijde veiligheidsstandaard en onafhankelijke inspecties van mijnndammen.
- Verschillende bedrijven waarmee onze vermogensbeheerder heeft gesproken, hebben nu mensenrechten en de controle daarop beter verankerd in hun bedrijfsvoering.

Een uitdaging is dat het aan de orde stellen van mensenrechten in 'risicolanden' vaak op politieke gevoeligheden stuit.

### Digitale rechten

ICT-bedrijven beschikken over veel persoonlijke gegevens van hun klanten. Als ze daar niet zorgvuldig mee omgaan, kan dat leiden tot datalekken, schending van privacy of aantasting van de vrijheid van meningsuiting. We spreken ook wel van 'digitale rechten'.

<sup>15</sup> Circa 20% van alle kobalt in Congo komt van kleinschalige mijnen ('artisanal mines'). Kinderarbeid en onveiligheid komen daar relatief veel voor. Het is van belang dat de omstandigheden in zowel grote als kleine mijnen beter worden.



Onze vermogensbeheerder richt zich op acht bedrijven in de ICT-sector. Van hen wordt gevraagd dat ze tot op bestuursniveau aandacht hebben voor privacy en mensenrechten, openheid geven over hun beleid en uitvoering in de praktijk om deze rechten te beschermen, en met andere bedrijven samenwerken om schending van digitale rechten te voorkomen.

#### **Wat is er bereikt?**

- Facebook heeft bescherming van dataprivacy expliciet benoemd als verantwoordelijkheid van het bestuur en gebruikers meer controle gegeven over hun data.
- Alphabet (moederbedrijf van Google) kondigde in juli 2019 de stopzetting aan van het omstreden plan om een zoekmachine voor de Chinese markt te ontwikkelen, waarbij grote zorgen waren over aantasting van digitale rechten.
- Equifax – dat in 2017 te maken kreeg met een groot datalek – heeft maatregelen genomen om de privacy van gebruikers te beschermen en doelstellingen op dit gebied gekoppeld aan de bestuurdersbeloningen.

Hoewel er vooruitgang is geboekt, blijft respect voor digitale rechten op gespannen voet staan met hoe ICT-bedrijven hun geld verdienen, namelijk door het opbouwen van gebruikersprofielen met 'gratis' diensten en het verkopen van persoonsgerichte advertenties.

## 6. Goed bestuurde bedrijven en duurzame financiële markten

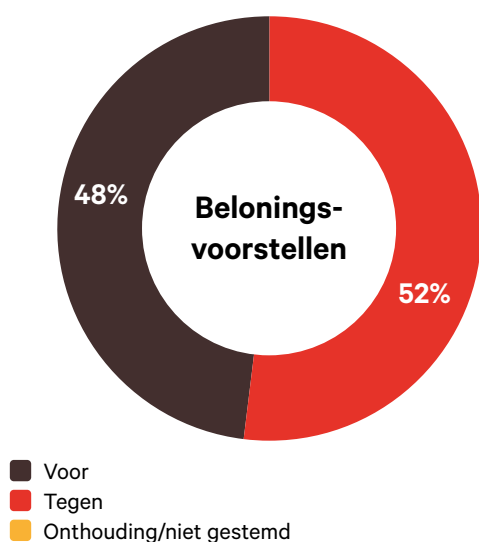
**Om duurzaam en verantwoord te kunnen ondernemen, moet het bestuur van een bedrijf op orde zijn. Wij besteden dan ook veel aandacht aan goed ondernemingsbestuur bij de bedrijven waarin we beleggen.**

Onze vermogensbeheerder heeft in 2019 over ruim 52.000 voorstellen en resoluties gestemd. We kunnen aan zoveel stemmingen meedoen, doordat we bij agendapunten die geen bijzondere aandacht vereisen, gebruik maken van een stemadviesbureau. Dat stemt namens ons en in lijn met ons stembeleid. Voor voorstellen of stemmingen bij bedrijven die wel onze speciale aandacht hebben, stemt onze vermogensbeheerder zelf.

### Stemmen over beloningen

Het beloningsbeleid voor bestuurders moet in lijn met het algemene beloningsbeleid voor de werknemers van het bedrijf. Wij verwachten van bedrijven waarin we beleggen dat ze in het jaarverslag duidelijk maken hoe wordt omgegaan met de beloning voor bestuurders, wat de doelstellingen zijn en welke prestaties moeten worden behaald voordat een variabele beloning wordt uitbetaald.

Belangrijke redenen om in 2019 tegen beloningsvoorstellen te stemmen waren, net als vorig jaar: te royale vertrekregelingen, onvoldoende relatie tussen beloning en geleverde prestatie, en onduidelijke prestatiecriteria.



Figuur: Hoe stemden we over 1.769 beloningsvoorstellen?

Onze vermogensbeheerder zette de samenwerking binnen de Amsterdam Group voort. Dit is een internationale initiatief van pensioenfondsen en uitvoerders - met een gezamenlijk vermogen van circa € 1,3 biljoen - dat bedrijven aanspreekt op hun beloningsbeleid. Wij vinden het belangrijk om ons ongenoegen te uiten over beloningen die niet in verhouding staan tot de geleverde prestaties. Vooral in een tijd waarin de inkomensongelijkheid blijft toenemen. In 2019 heeft de Amsterdam Groep met twaalf grote bedrijven gesproken. Drie ervan lieten verbetering zien.

### Stemmen over bestuurders

Als wij stemmen over de benoeming van nieuwe bestuurders, kijken wij of er een goede balans is tussen het aantal uitvoerende en niet-uitvoerende (toezichhoudende) bestuurders. Ook moet de meerderheid van de niet-uitvoerende bestuurders onafhankelijk zijn. Alle bestuurders moeten de juiste kennis en vaardigheden hebben en regelmatig worden getraind.

Wij verwachten dat als bestuurders na vier jaar aan willen blijven, ze zich kandidaat stellen voor herbenoeming; na twaalf jaar moeten ze zich bij voorkeur jaarlijks kandidaat stellen. Bij grotere bedrijven, en vooral bedrijven in sectoren met een grote impact op mens en milieu, verwachten wij dat er een verantwoordelijke bestuurder is voor duurzaamheidsvraagstukken.



Figuur: Hoe stemden we over 20.681 bestuurdersbenoemingen?

## Stemmen tegen nieuwe beloningsregels Ahold Delhaize

In april 2019 sprak een groep Nederlandse beleggers, onder aanvoering van APG, zich uit tegen het voornemen van supermarktketen Ahold Delhaize om de regels voor de beloning van het topmanagement te veranderen. Terwijl duurzaamheidsprestaties tot dan toe voor 20% meetelden in de bepaling van de beloning, werd dit in het plan verlaagd tot 15%.

Ook veranderde Ahold Delhaize de groep bedrijven waarmee het de beloningen vergelijkt. Door bedrijven in de vergelijkingsgroep op te nemen die veel groter zijn en in andere markten opereren, kan het beeld ontstaan dat de beloning bij Ahold Delhaize achterblijft. Aanpassing van de vergelijkingsgroep leek bedoeld om op termijn de beloning voor bestuurders te kunnen verhogen.

Wij stemden tegen het beloningsvoorstel. Dit kon niet verhinderen dat het voorstel van de aandeelhouders groen licht kreeg: ruim 92% stemde voor.

## Diversiteit in het bestuur

Wetenschappelijk onderzoek steunt onze opvatting dat diversiteit in het bestuur tot betere beslissingen leidt.<sup>16</sup> Diversiteit kan te maken hebben met een evenwichtige verdeling in sekse, etnische achtergrond, opleiding, persoonlijkheid en leeftijd. Wij vragen van bedrijven dat ze hier bij de benoeming van bestuurders rekening mee houden.

## Voorkomen witwassen bij banken

Het voorkomen van witwassen door banken was in 2019 net als in voorgaande jaren een belangrijk onderwerp. APG sprak onder andere met Credit Suisse over het tegengaan van omkoping en corruptie en over maatregelen om witwassen te voorkomen. In 2017 heeft de bank gedrags- en ethieknormen opgesteld die inmiddels een belangrijke rol spelen bij het aannemen, beoordelen en bevorderen van personeel. Ook worden werknemers jaarlijks getraind in het voorkomen van financiële misdrijven. Onze vermogensbeheerder heeft Credit Suisse gevraagd om het anti-omkoping- en corruptiebeleid te publiceren. De bank heeft toegezegd om de principes hiervan met ons te delen.

## Invloed uitoefenen in Azië

Ondernemen met aandacht voor mens, milieu en goed bestuur is in een aantal Aziatische landen een gevoelig onderwerp. Toch willen we deze onderwerpen ook daar aan de orde stellen. In ons insluitingsbeleid stellen we dezelfde eisen aan Aziatische bedrijven als aan alle andere bedrijven. Onze vermogensbeheerder doet zelf extra grondig onderzoek naar de bedrijven waarin we beleggen. In China levert de samenwerking met E Fund directe toegang op tot informatie over deze bedrijven.

In januari 2019 sprak APG met Hikvision, een Chinees bedrijf dat beveiligingsapparatuur produceert, over onze zorgen over het mensenrechtenbeleid van het bedrijf. Er werd onder andere gesproken over het gebruik van beveiligingscamera's in detentiekampen voor Oeigoeren. Sindsdien publiceerde het bedrijf zijn eerste duurzaamheidsverslag en liet het een gespecialiseerd Amerikaans advocatenkantoor intern onderzoek doen naar het mensenrechtenbeleid en de naleving daarvan.

## IMVB-convenant

De Nederlandse pensioensector - waaronder SPW - heeft in 2019 verder invulling gegeven aan het convenant voor [Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen \(IMVB\)](#). Daarin heeft een groot aantal Nederlandse pensioenfondsen afspraken gemaakt met de overheid, vakbonden en milieu- en maatschappelijke organisaties om misstanden te voorkomen bij bedrijven waarin wordt belegd.<sup>17</sup>

Binnen het convenant doet SPW met een beperkt aantal pensioenfondsen mee aan het 'diepe spoor'. Zij zullen hun krachten bundelen en hun gezamenlijke invloed aanwenden om tot verbetering te komen bij zes bedrijven waarbij het risico bestaat op schending van mensen- of arbeidsrechten.

In 2019 werd de eerste casus vastgesteld. Het gaat om een internationaal mijnbouwbedrijf. In de mijnbouw is het risico op betrokkenheid bij schending van arbeids- en mensenrechten relatief groot.

<sup>16</sup> Bijvoorbeeld: Marcus Noland, Tyler Moran, Barbara Kotschwar, "Is Gender Diversity Profitable? Evidence from a Global Survey", Peterson Institute for International Economics, 2016.

<sup>17</sup> Richtsnoer voor de afspraken in het convenant zijn de regels voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) en de UN Guiding Principles for Business and Human Rights.

## 7. Vooruitblik 2020

---

In 2020 start SPW het traject voor het vaststellen van het nieuwe beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB 2020+). In samenwerking met onze vermogensbeheerder zal het bestuur aangescherpte doelstellingen formuleren voor een nieuwe beleidsperiode.

Samen met onze vermogensbeheerder hebben we in 2019 onderzocht of we staatsobligaties kunnen toetsen op aanvullende criteria, zoals EU-wapenembargo's, mensenrechten en corruptie. Het bestuur heeft recent een voorstel aangenomen dat op korte termijn zal leiden tot aanscherping van het beleid voor staatsobligaties.

In 2020 zal verder invulling worden gegeven aan het convenant voor Internationaal maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB). In 2020 moeten de deelnemende fondsen ervoor zorgen dat alle IMVB-bepalingen in het beleid zijn opgenomen. Daarnaast wordt binnen het 'diepe spoor' – waaraan ook SPW deelneemt – gewerkt aan aanvullende casussen.

Niet in de laatste plaats zullen we in 2020 veel aandacht blijven besteden aan toegankelijke en duidelijke communicatie over verantwoord beleggen. Op die manier willen we deelnemers en werkgevers betrekken bij de beleidskeuzes die het fonds maakt en het draagvlak voor het verantwoord beleggen beleid vergroten.

## Bijlage 1.

### Inspelen op klimaatrisico's en -kansen

Klimaatverandering heeft grote gevolgen voor samenleving en economie, en dus ook voor beleggers. SPW neemt de gevolgen van klimaatverandering voor de beleggingsportefeuille serieus. In deze bijlage geven we aan welke activiteiten onze vermogensbeheerder onderneemt om klimaatrisico's en -kansen in kaart te brengen en te beheersen. Deze rapportage volgt het raamwerk zoals vastgesteld door de [Task Force on Climate-related Financial Disclosures \(TCFD\)](#).

Informatie over onze klimaatplan is ook te vinden in ons [rapport aan de Principles for Responsible Investment \(PRI\)](#).

#### 1. Hoe heeft onze vermogensbeheerder de governance rond klimaatgerelateerde risico's en kansen ingericht?

Onze vermogensbeheerder APG houdt toezicht op klimaatgerelateerde risico's en kansen in de beleggingsportefeuille. In 2019 heeft APG klimaatrisico toegevoegd aan de risico-taxonomie voor beleggingen. Binnen APG is een klimaatstuurgroep aangesteld, die de taak heeft om de verschillende initiatieven op dit gebied te coördineren en prioriteiten te stellen voor verder onderzoek. De stuurgroep bestaat uit leden van verschillende delen van de organisatie: portefeuille-management, risicomanagement en fiduciair management.

#### 2. Wat zijn de werkelijke en mogelijke gevolgen van klimaatgerelateerde risico's en kansen op onze bedrijfsvoering, strategie en financiële planning?

APG deelt klimaatfactoren die impact kunnen hebben op onze beleggingen op de volgende manier in:

Binnen deze categorieën onderscheidt APG in totaal 44 soorten klimaatrisico's en -kansen. Deze kunnen negatieve gevolgen hebben voor beleggingen, zoals een afnemende waarde van beleggingen in fossiele brandstoffen. Maar ze kunnen ook zorgen voor nieuwe beleggingskansen in industrieën als hernieuwbare energie, elektrisch transport en watermanagement.

Voor de klimaatanalyse heeft APG twee scenario's gebruikt. Eén scenario leidt tot een opwarming van 3,7 graden doordat overheden te weinig actie ondernemen en groene technologieën zich onvoldoende snel ontwikkelen (het zogenaamde 'business-as-usual'-scenario). Het tweede scenario beschrijft een wereld waarin overheden serieus werk maken van de klimaatdoelen van Parijs, en de markten hierop inspelen (het zogenaamde '2-graden'-scenario).

Aan de hand van deze scenario's heeft APG klimaatrisico's en -kansen specifiek uitgewerkt voor 26 economische sectoren. Hierbij is vooruit gekeken naar 2022, 2030 en 2040.

Het beeld dat hieruit ontstaat, is dat de effecten van klimaatverandering in 2040 groot en omvattend zijn. Naar 2040 toe is de transitie geleidelijk voor een wereldwijde en gespreide portefeuille, zoals die van SPW. De transitie kan niettemin gepaard gaan met disruptieve veranderingen en onverwachte kantelpunten, die onze vermogensbeheerder goed in de gaten zal houden.

Klimaatfactor	Beschrijving
<b>Beleid &amp; Regelgeving</b>	De gevolgen van aangescherpt klimaatbeleid voor bedrijven en beleggers, bijvoorbeeld het bepalen van CO <sub>2</sub> -uitstoot, stimuleringsmaatregelen voor schonere alternatieven, of beperkingen voor CO <sub>2</sub> -intensieve industrieën.
<b>Technologie, Markt &amp; Reputatie</b>	Gevolgen van het beschikbaar komen van schonere alternatieven voor CO <sub>2</sub> -intensieve productiemethoden of producten (bijv. elektrische auto's of energie-efficiency). Veranderingen in voorkeuren van consumenten, bedrijven en beleggers voor de producten die ze kopen of bedrijven waarin ze willen beleggen.
<b>Fysieke impact</b>	De gevolgen van veranderende weerpatronen, waaronder vaker én intenser extreem weer (zoals overstromingen) en structurele veranderingen (bijv. langdurige droogte).

Uit de analyse van APG blijkt dat in het 2-gradenscenario ook vóór 2030 grote transitie plaatsvinden, met bijbehorende risico's en kansen, in onder andere de volgende sectoren: elektriciteitscentrales, olie en gas, vliegtuigindustrie en chemie.

Sectoren die extra kwetsbaar zijn (maar ook kansen bieden) voor de fysieke gevolgen van klimaatverandering zijn onder andere: olie en gas, weg- en railtransport, gezondheidszorg, de bouwsector en landbouw.

In een vervolganalyse zijn ook de klimaatrisico's voor staatsobligaties in kaart gebracht. Hieruit blijkt dat de blootstelling aan landen met een hoog klimaatrisico (fysieke en transitierisico's) zeer beperkt is en overeenkomt met de blootstelling van de benchmark.

Daarnaast heeft APG in 2019 stappen gezet om beter zicht te krijgen op de fysieke en transitierisico's van klimaatverandering bij beleggen in vastgoed. Op basis van informatie van meerdere data-aanbieders ontwikkelen we een database van de fysieke klimaatrisico's van onze wereldwijde vastgoedbeleggingen. In 2019 lanceerde APG samen met anderen een initiatief - voortbouwend op de Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) - waarmee vastgoedbeleggers kunnen inschatten wat de transitierisico's zijn per type gebouw en per land.

### 3. Welke processen gebruiken onze vermogensbeheerders voor het identificeren, beoordelen en managen van risico's die samenhangen met klimaatverandering?

De resultaten van de klimaatscenario-analyse zijn door APG vastgelegd in een stoplichten-model, dat inzicht geeft in de belangrijkste klimaatkansen en -risico's in 2022, 2030 en 2040. APG zal deze analyse elke twee jaar opnieuw doen om de laatste ontwikkelingen en inzichten mee te nemen in de scenario's.

Daarnaast heeft APG een dashboard ontwikkeld met 20 indicatoren die samen een beeld geven van de snelheid waarmee de transitie naar een CO<sub>2</sub>-neutrale economie verloopt. Het dashboard zal halfjaarlijks bijgewerkt worden. Dit ondersteunt het beoordelen en managen van klimaatgerelateerde risico's.

De portefeuillebeheerders en sectorspecialisten van de verschillende beleggingscategorieën zijn primair verantwoordelijk voor het managen van klimaatgerelateerde risico's en het benutten van kansen, aangezien daar de specifieke kennis aanwezig is over hoe klimaatverandering invloed kan hebben

op de beleggingen. Als onderdeel van hun beleggingsanalyse en risicobeheer geven ze aandacht aan klimaatrisico's op de korte, middellange en lange termijn. De inzichten uit de klimaat-scenario's kunnen hen wijzen op aandachtspunten en prioriteiten voor verder onderzoek. Hiermee vormen de portefeuillemanagers de zogenaamde eerstelijnsfunctie binnen het raamwerk voor risicomangement.

Een paar voorbeelden van hoe onze beleggers risico's en kansen analyseren en beheren:

- De portefeuillebeheerders volgen actief relevante ontwikkelingen op het gebied van regelgeving, technologie en markten.
- In berekeningsmodellen prijzen we financiële risico's in, zoals CO<sub>2</sub>-prijzen en afnemende inkomsten uit steenkool. Onze beleggers volgen bijvoorbeeld de kosten van batterij-technologie, en de relatieve kosten van energiebronnen (de zogenaamde levelized cost of electricity).
- Onze vermogensbeheerder voert actief de dialoog met bedrijven om hun CO<sub>2</sub>-uitstoot te verminderen. Dit doet APG onder andere in het samenwerkingsverband Climate Action 100+.

Met de klimaatscenario-analyse heeft onze vermogensbeheerder stappen gezet om klimaatverandering ook verder te integreren in de zogenaamde tweedelijnsfunctie voor risicomangement. Het stoplichten-model en de dashboard met indicatoren zijn beschikbaar voor managementteams en de risicobeheersafdeling bij de vermogensbeheerder.

### 4. Welke indicatoren en doelstellingen gebruiken we om klimaatgerelateerde risico's en kansen te beoordelen en te managen?

- Onze vermogensbeheerder volgt een set van 20 indicatoren om inzicht te krijgen in de snelheid waarmee de transitie verloopt. Bijvoorbeeld: vraag naar olie en gas, beleggingen in hernieuwbare energie, en hoeveelheid elektrische auto's.
- We meten de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de aandelenportefeuille. Voor de beursgenoteerde aandelenportefeuille streeft SPW naar een reductie van 25% van onze CO<sub>2</sub>-voetafdruk in 2020 (ten opzichte van 2015).
- Onze vermogensbeheerder meet hoeveel we beleggen in bedrijven die bijdragen aan het bereiken van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (Sustainable Development Investments – SDI's).

## **Bijlage 2.** **Hoe berekenen we onze CO<sub>2</sub>-voetafdruk?**

---

Voor het bepalen van onze voetafdruk kijkt APG hoeveel van de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de bedrijven in onze aandelenportefeuille voor onze rekening komt, op basis van het percentage van de aandelen van die bedrijven dat wij bezitten. Hierbij gaat het om de CO<sub>2</sub> die bedrijven zelf uitstoten en de CO<sub>2</sub> die wordt uitgestoten bij de productie van de door hen ingekochte energie (de zogenoemde scope 1- en 2-emissies). Voor de bedrijven waarover APG's dataleverancier geen gegevens heeft (zo'n 3% van onze portefeuillewaarde) maken we gebruik van industriegemiddelden. De CO<sub>2</sub>-voetafdruk moet dan ook worden gezien als een zo goed mogelijke inschatting.

Voor het bepalen van onze voetafdruk over 2014 is uitgegaan van uitstootcijfers die beschikbaar waren op 30 september 2014 en

onze aandelenportefeuille van 31 maart 2015. Omdat dit cijfer het referentiepunt is voor onze reductiedoelstelling van minus 25% in 2020, gebruiken we voor de overige jaren dezelfde meetdata.

Bij het berekenen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk per belegde euro maken wij gebruik van het prijspeil van beleggingen in 2015. Hierdoor voorkomen we dat sterke dalingen en stijgingen van de aandelenprijzen invloed hebben op de relatieve CO<sub>2</sub>-voetafdruk. Ook corrigeren wij voor de verdeling in de portefeuilles over ontwikkelde en opkomende economieën tussen nu en 2015. Het resultaat is dat de getoonde reducties puur het gevolg zijn van de keuzes van de beleggers bij onze vermogensbeheerder en van de afnames in de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de bedrijven waarin wij beleggen.

## Bijlage 3. Gebruikte afkortingen

---

<b>AODP</b>	Asset Owner Disclosure Project; organisatie die in kaart brengt hoe grote beleggers en vermogensbeheerders zicht hebben op gevolgen van klimaatverandering	<b>OESO</b>	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
<b>APG AM</b>	APG Asset Management; vermogensbeheerbedrijf van APG	<b>PRI</b>	Principles for Responsible Investing; wereldwijde vereniging van zo'n 2.200 pensioenfondsen, vermogensbeheerders en bedrijven die verantwoord beleggen willen bevorderen
<b>CHRB</b>	Corporate Human Rights Benchmark; in 2017 opgerichte benchmark die circa 195 bedrijven op hun mensen rechtenbeleid vergelijkt	<b>SDG</b>	Sustainable Development Goal; ontwikkelingsdoel dat de Verenigde Naties in 2030 bereikt wil hebben om de wereld duurzamer te maken
<b>CO<sub>2</sub></b>	Koolstofdioxide; het belangrijkste broeikasgas	<b>SDI</b>	Sustainable Development Investment; een belegging die aantrekkelijk is uit financieel oogpunt én bijdraagt aan het realiseren van de duurzame ontwikkelingsdoelen van de VN
<b>GRESB</b>	Global Real Estate Sustainability Benchmark; organisatie opgericht door onder andere APG die de duurzaamheidsprestaties vergelijkt van vastgoedfondsen	<b>TCFD</b>	Task Force on Climate-related Financial Disclosures; werkgroep die een advies heeft opgesteld over hoe onder andere bedrijven en fondsen het beste kunnen rapporteren over klimaatverandering
<b>ESG</b>	Environmental, Social and Governance; milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur - onderwerpen waarvoor aandacht is bij verantwoord beleggen	<b>UNGC</b>	United Nations Global Compact; door de Verenigde Naties opgestelde principes voor het handelen van bedrijven op het gebied van mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en het tegengaan van corruptie
<b>ICGN</b>	International Corporate Governance Network. Samenwerkingsverband van beleggers gericht op het bevorderen van goed ondernemingsbestuur.	<b>VO</b>	Verantwoordingsorgaan
<b>IMVB</b>	Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen		
<b>MVB</b>	Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. Een andere term voor beleggen met aandacht voor mens, milieu en goed bestuur.		



# 2019

---

**Verslag  
Verantwoord  
Beleggen**

9 juni 2020

**SPW**  
Goed voor  
elkaar.

[www.spw.nl](http://www.spw.nl)