

Pensioenfonds

Zorg & Welzijn



# PFZW Stewardship Verslag 2025

# Inhoud

1. Samenvatting	3
2. Voorwoord Joanne Kellerman, Bestuursvoorzitter PFZW	5
3. Engagement	6
4. Escalatie en stemmen	25
5. Vooruitblik op 2026	29
A1 Overzicht van ondernemingen waarmee engagement is gevoerd	38
A2 Begrippenlijst	47
A2 Disclaimer	49

# 1. Samenvatting

Dit Stewardship Verslag laat zien hoe Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) in 2025 stewardship heeft ingezet om de langetermijnwaarde van pensioenen te beschermen en ondernemingen aan te spreken op hun verantwoordelijkheid. We doen dit via gesprekken met ondernemingen, door te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en, wanneer dat nodig is, door verdere stappen te zetten. In 2025 gingen we in gesprek met 165 ondernemingen en vonden 212 bijeenkomsten plaats.

Klimaatverandering was opnieuw het grootste engagementthema. PFZW voerde 131 gesprekken met 112 ondernemingen over onder meer klimaatdoelen, transitieplannen, kapitaalallocatie en de uitvoering van decarbonisatiestrategieën. In de olie- en gasector bleven we onze criteria voor aansluiting bij het 2015 Parijsakkoord toepassen op het beperkte belegbare universum van zeven ondernemingen. Met Galp Energia, Neste en OMV spraken we over de voortgang van hun transitieplannen. De aanpassing van Neste's operationele klimaatdoelen liet zien dat de weg naar Net Zero niet altijd rechtlijnig verloopt. Voor PFZW betekent dit dat we blijven toetsen of ondernemingen, ook bij vertraging, geloofwaardig blijven werken aan hun doelen. Ook in sectoren zoals nutsbedrijven, materialen, voeding en landbouw, en beursgenoteerd vastgoed lag de focus op onderbouwde klimaatdoelen, SBTi-validatie (Science Based Targets initiative), Scope 3-emissies en de praktische uitvoering van klimaatstrategieën.

Binnen het thema Mens & Gezondheid richtte PFZW zich vooral op de beschikbaarheid en betaalbaarheid van medicijnen. We spraken met 10 ondernemingen, waaronder Pfizer, Roche, Merck en Novartis, over toegang tot gezondheidszorg, meetbare doelen en de verankering daarvan in

governance en beloning. Daarnaast werkten we met de Gates Foundation en andere beleggers aan betere indicatoren om te meten welke bijdrage farmaceutische ondernemingen leveren aan toegang tot gezondheidszorg.

Voor natuur en biodiversiteit vernieuwde PFZW eind 2025 haar engagementprogramma, in lijn met de TNFD-aanpak (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures). We voerden 12 gesprekken met 9 ondernemingen over onder meer ontbossingsrisico's, natuurgerelateerde doelen en biodiversiteitsbeheerplannen. In de dialoog met Ahold Delhaize stond regeneratieve landbouw centraal. Omdat verdere concretisering nodig was, gebruikte PFZW de aandeelhoudersvergadering als escalatiemiddel en legde daar, samen met andere beleggers, een verklaring af. Ahold Delhaize gaf vervolgens aan in 2026 of 2027 met een strategie voor regeneratieve landbouw te willen komen.

Mensenrechtenrisico's bleven in 2025 nadrukkelijk aanwezig, vooral in door conflicten getroffen en hoog-risicogebieden. PFZW voerde 29 gesprekken met 23 ondernemingen over mensenrechten due-diligence, waaronder met Palantir, Booking Holdings, Meta en Unilever. De gesprekken gingen onder meer over verscherpte due diligence in conflictgebieden, digitale rechten, verantwoord gebruik van technologie, arbeidsomstandigheden en herstel wanneer schade ontstaat. Via samenwerkingen zoals Platform Living Wage Financials en PRI Advance versterkten we onze inzet op leefbare lonen en mensenrechten in complexe waardeketens.

Corporate governance blijft een randvoorwaarde voor effectieve stewardship. PFZW voerde 24 gesprekken met 11 ondernemingen over onderwerpen zoals bestuurdersbeloning, de effectiviteit van raden van bestuur, stakeholderdialoog en risicobeheer. De dialoog met NN Groep laat zien hoe we beloningsbeleid beoordelen op proportionaliteit, transparantie, eenvoud en aansluiting bij waardecreatie op de lange termijn.

Stemmen bleef een belangrijk instrument om onze verwachtingen kracht bij te zetten. In 2025 stemde PFZW op 3.106 aandeelhoudersvergaderingen over 35.743 voorstellen. We steunden 8 van de 8 Say on Climate-voorstellen en stemden tegen bestuurders bij 200 ondernemingen in koolstofintensieve sectoren waar klimaatambitie en emissiedoelen achterbleven.

Daarnaast stemden we over 103 milieu-, 147 sociale en 575 governance-aandeelhoudersvoorstellen. PFZW beoordeelt deze voorstellen per geval.

We steunen voorstellen die bijdragen aan waardecreatie op de lange termijn, maar stemmen tegen wanneer voorstellen onvoldoende materieel, onvoldoende ambitieus, dubbelop of vooral anti-ESG van aard zijn.

In 2026 verwachten we dat stewardship belangrijk blijft in een complexere omgeving. Klimaatbeleid ontwikkelt zich per regio verschillend en vraagt meer aandacht voor uitvoering. Natuur en biodiversiteit worden beter meetbaar via TNFD en nieuwe doelstellingenkaders. In de zorg blijven beschikbaarheid en betaalbaarheid onder druk staan. Mensenrechtenrisico's blijven hoog in conflictgebieden. Bij corporate governance vragen geopolitieke risico's, verantwoord gebruik van AI en proportionele beloning om scherp toezicht. PFZW blijft ondernemingen daarom gericht aanspreken op onderwerpen die belangrijk zijn voor onze deelnemers en voor duurzame waardecreatie op de lange termijn.

## 2. Voorwoord

# Joanne Kellerman, Bestuursvoorzitter PFZW

### Stewardship in een snel veranderende wereld

De wereld verandert snel. 2025 was een jaar met geopolitieke spanningen waarbij toeleveringsketens en energiemarkten opnieuw werden getest. Daarnaast lieten extreme weersomstandigheden weer zien hoe groot de risico's van klimaatverandering zijn. Voor ons als pensioenfondsen zijn deze ontwikkelingen niet abstract. Ze hebben invloed op economische stabiliteit, bedrijfsresultaten en uiteindelijk op de pensioenen van onze deelnemers.

### Waarom betrokkenheid belangrijk is voor PFZW

Stewardship is één van de manieren waarop wij anticiperen op deze veranderende omgeving. Wij streven naar duurzame waarde op de lange termijn. Daarbij proberen we lange-termijn-risico's te verkleinen. We stimuleren daarbij passende besluitvorming en bedrijfsprocessen. Dat doen

we door gesprekken te voeren met een aantal van de ondernemingen waarin wij beleggen. In 2025 ging PFZW wereldwijd in gesprek met ondernemingen over klimaatverandering, mensenrechten, natuur en biodiversiteit, toegang tot zorg en goed bestuur.

### Druk uitoefenen met een doel

De inzet van stewardship doen wij samen met onze uitvoeringsorganisatie PGGM. In 2025 hebben we onze aanpak verder versterkt door verwachtingen duidelijker te maken, samen te werken waar gezamenlijke invloed het meest effectief is, en stappen te zetten als vooruitgang uitbleef. We gebruiken de middelen, die wij als aandeelhouder hebben, zoals: dialoog, stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en publieke statements. Als ondernemingen onze zorgen negeren of geen betekenisvolle vooruitgang boeken, kan dat betekenen dat we tegen het management stemmen, kritische resoluties van andere aandeelhouders steunen of – indien nodig – een onderneming niet langer opnemen in onze beleggingsportefeuille.

Stewardship vraagt om geduld, consistentie en duidelijkheid. PFZW is ervan overtuigd dat institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, ondernemingen stimuleren tot beter bestuur, sterkere strategieën met minder risico's en duurzame waarde op de lange termijn. Zo draagt stewardship bij aan de pensioenen van onze deelnemers. En dat blijft ook zo in het nieuwe pensioenstelsel waar we als PFZW in 2026 naar zijn overgestapt.

# 3. Engagement

Wij gaan langdurig en gestructureerd in dialoog met ondernemingen om te verbeteren hoe zij omgaan met onderwerpen die zowel de langetermijnwaarde van pensioenen als milieu- en sociale uitkomsten kunnen beïnvloeden. Dit doen wij vanuit een geïntegreerd perspectief van risico, rendement en duurzaamheid. Onze thematische engagementprogramma's richten zich op klimaatverandering, toegang tot gezondheidszorg, mensenrechten, natuur en biodiversiteit, en corporate governance.

De onderstaande paragrafen geven een samenvatting van onze stewardship-activiteiten en lichten toe hoe onze verwachtingen op het gebied van corporate governance alle dialogen ondersteunen. Bijlage A1 biedt een overzicht van de engagements, inclusief het aantal bijeenkomsten in 2025, de belangrijkste gespreksonderwerpen en onze beoordeling van de voortgang gedurende het jaar.

## Klimaatverandering

### Waarom we ons inzetten voor klimaatverandering

Klimaatverandering heeft nu al invloed op het dagelijks leven, van hittegolven en overstromingen tot stijgende verzekeringspremies, verstoringen in de voedselvoorziening en druk op de energierekening van huishoudens. Voor een pensioenfonds als PFZW zijn deze ontwikkelingen relevant omdat ze de reële economie kunnen schaden en de langetermijnwaarde kunnen ondermijnen van de ondernemingen en activa waarin we beleggen. Tegelijkertijd brengt de overgang naar een koolstofarme economie grote veranderingen met zich mee op het gebied van technologie, regelgeving en consumentenvraag. Ondernemingen die hierop niet zijn voorbereid,

kunnen te maken krijgen met hogere kosten, gestrande activa, verstoorde toeleveringsketens of verlies van marktaandeel. Deze risico's raken uiteindelijk de langetermijnrendementen die wij voor onze deelnemers nastreven.

Het klimaat-engagement van PFZW is daarom niet beperkt tot emissiereductie als op zichzelf staand doel. We benaderen klimaatrisico door een geïntegreerd perspectief van risico, rendement en duurzaamheid. Een centrale vraag in onze dialoog is of ondernemingen zo zijn gepositioneerd dat ze goede beleggingen blijven naarmate de economie verandert. We geven prioriteit aan engagement met ondernemingen in sectoren met grote impact, zoals olie en gas, industrie, materialen, nutsbedrijven, vastgoed en voedsel en landbouw, waar klimaatgerelateerde risico's en kansen doorgaans financieel het meest materieel zijn.

Ons doel is om afstemming met de doelstellingen van het 2015 Parijsakkoord te stimuleren door te vragen om geloofwaardige, sectorspecifieke transitiestrategieën. Dit omvat verwachtingen over science-based targets en tussentijdse mijlpalen, de aansluiting van investeringsplannen (capex) en uitvoeringsplannen, governance en verantwoording (inclusief toezicht en prikkels op bestuursniveau), en een robuuste aanpak van emissies in de waardeketen waar Scope 3 materieel is.

Om voortgang consistent te beoordelen, gebruiken we interne beoordelingskaders die zijn toegesneden op de dynamiek van de sector. Deze kaders kijken doorgaans naar de langetermijnambitie van een onderneming, de betrouwbaarheid van tussentijdse doelstellingen en de haalbaarheid van de uitvoering. Ze beoordelen ook de investeringen, operationele hefboomen en governance-regelingen die bepalen of een transitieplan daadwerkelijk kan worden gerealiseerd.

In 2025 ging PFZW met 112 ondernemingen in gesprek over klimaatverandering en vonden in totaal 131 bijeenkomsten plaats.

## Engagement context in 2025

In 2025 vonden onze klimaat-engagementactiviteiten plaats in een meer gefragmenteerde en in sommige markten meer gepolariseerde omgeving. Gezien de aanzienlijke blootstelling van PFZW aan Amerikaanse markten, waren ontwikkelingen in de Verenigde Staten bijzonder relevant voor onze stewardship-aanpak, omdat zij zowel de haalbaarheid van stemgedrag als de manier waarop raden van bestuur beleggerssignalen interpreteren, beïnvloedden. Het proxyseizoen van 2025 bevestigde deze verschuiving: voor het eerst in meerdere jaren werd geen enkel milieu-aandeelhoudersvoorstel aangenomen, het aantal ingediende voorstellen daalde en de gemiddelde steun zakte naar lage dubbele cijfers, terwijl 'anti-ESG'-voorstellen een zichtbaar onderdeel van AVA-agenda's bleven.

In hetzelfde jaar werden verschillende prominente Amerikaanse ondernemingen voorzichtiger in de manier waarop zij publiekelijk over klimaatcommitments communiceerden. In de media werd gespeculeerd over wijdverbreide 'greenhushing': grote ondernemingen zouden taal over decarbonisatie in externe communicatie vermijden of afzwakken. Genoemde voorbeelden zijn onder andere Walmart, Kraft Heinz, American Airlines, Meta, Ford en Coca-Cola. Dit viel samen met een meetbare daling in vrijwillige duurzaamheidsrapportage in de VS. The Conference Board, een non-profit onderzoeksorganisatie voor het bedrijfsleven, constateerde dat tussen 1 januari en 30 juni 2025 slechts 432 ondernemingen uit de Russell 3000 een duurzaamheidsrapport indienden, tegenover 831 in dezelfde periode van 2024.

Naast toon en transparantie bracht 2025 ook een zichtbaardere herijking van doelen voor de reductie van broeikasgasemissies en de bijbehorende uitvoeringsplannen. Dit is direct relevant voor engagement, omdat de aandacht verschuift van ambitie naar uitvoeringsbeperkingen. Illustratieve voorbeelden die in 2025 naar voren kwamen zijn onder meer Walmart, dat aangaf zijn operationele emissiereductiedoelen waarschijnlijk niet te halen wegens een gebrek aan kosteneffectieve, koolstofarme technologieën; Coca-Cola, dat een eerder doel om het gebruik van nieuw plastic met 3

miljoen ton tegen 2025 te verminderen liet vallen en verving door zwakkere doelen voor gerecycled materiaal; en Pepsi, waarvan de verpakkingsambities werden aangepast naar lagere doelen voor gerecycled materiaal over een langere termijn. In de financiële sector wees Bloomberg er bovendien op dat Wells Fargo terugkwam op plannen om zijn kredietverlening te 'vergroenen' en aangaf klanten te zullen 'ontmoeten waar zij zijn' in hun transitiestrategieën.

Deze dynamiek op bedrijfsniveau werd versterkt door verschuivingen in het bredere Amerikaanse financiële ecosysteem. Verschillende grote Amerikaanse banken stapten uit de Net-Zero Banking Alliance, en volgens Reuters vertrokken onder meer JPMorgan, Bank of America, Goldman Sachs, Citi en Morgan Stanley. BlackRock kondigde eveneens aan de Net Zero Asset Managers-initiatief te verlaten, onder verwijzing naar onduidelijkheid over verwachtingen en juridische druk. Gezamenlijk verzwakten deze ontwikkelingen de waargenomen kracht van 'collectieve' marktsignalen en nam het belang toe van directe beleggerscontrole en duidelijke escalatiepaden.

Ontwikkelingen op regelgeving droegen verder bij aan ongelijkmatige verwachtingen rond rapportage. Op federaal niveau stemde de SEC ervoor om de verdediging van de klimaatrapportagereguleerders uit 2024 in de rechtbank te beëindigen, wat extra onzekerheid creëerde over verplichte klimaatrapportage op nationaal niveau. Tegelijkertijd bleven vereisten op deelstaatniveau, met name in Californië, de voorbereidingen van ondernemingen sturen ondanks juridische uitdagingen, waaronder een gerechtelijke pauze voor onderdelen van de staatswet voor klimaatrisicorapportage, terwijl andere verplichtingen van kracht bleven.

In Europa werd duurzaamheidsrapportage in 2025 concreter door de eerste golf CSRD-rapportages (Corporate Sustainability Reporting Directive) over boekjaar 2024, ook al nam de politieke druk toe om delen van het duurzaamheidsregelboek te vereenvoudigen of uit te stellen. In verschillende opkomende markten werd klimaat-stewardship bepaald door een mix van

economische druk – doordat groenere technologieën moeite hadden om te concurreren met gevestigde oplossingen – en regelgevende vooruitgang, waaronder toenemende aansluiting bij de ISSB-basis en uitbreiding van koolstofbeprijzing in belangrijke markten. Hierbij speelden handelsprikkel door het Carbon Border Adjustment Mechanism van de EU voor exporteurs van koolstofintensieve producten een rol.

Voor engagement vergroten deze omstandigheden de prioriteit die wij geven aan data-gedreven oplossingen. In de praktijk betekent dit: robuuste emissiedata en interne beheersing, toezicht op bestuursniveau en geloofwaardige transitieplannen die zijn verankerd in kapitaalallocatie, verantwoording en meetbare uitvoering. Waar activiteiten en toeleveringsketens blootstaan aan risico's, richten we engagement bovendien op paraatheid voor fysieke klimaatrisico's en investeringen in adaptatie. Ten slotte zorgden de NDC-cyclus van 2025 (Nationally Determined Contributions) en COP29 voor een scherpere focus op de geloofwaardigheid van transities en versterkten zij de verschuiving van het stellen van doelen naar daadwerkelijke uitvoering.

## **Olie & Gas**

Een kernonderdeel van de energietransitie is de geleidelijke verschuiving weg van fossiele brandstoffen naar energiebronnen met een lage of nul CO<sub>2</sub>-uitstoot. Fossiele brandstoffen zijn onder meer olie, aardgas en steenkool, terwijl koolstofarme alternatieven bestaan uit hernieuwbare elektriciteit, duurzame brandstoffen en groene waterstof. De grote uitdaging voor de komende decennia is om deze alternatieven snel genoeg en tegen aanvaardbare kosten op te schalen, terwijl de leveringszekerheid van energie behouden blijft.

Olie- en gasondernemingen beschikken over de schaal, het kapitaal en de technische capaciteiten om deze transitie te beïnvloeden, zowel via hun eigen bedrijfsvoering als via de producten en diensten die zij op de markt brengen.

In 2022 en 2023 voerden we een speciaal engagementprogramma met beursgenoteerde olie- en gasondernemingen om een sterkere aansluiting bij het 2015 Parijsakkoord te ondersteunen, onder meer door sneller voortgang te boeken met investeringen in koolstofarme activiteiten. Ondernemingen die onvoldoende verbetering lieten zien, zijn uit ons beleggingsuniversum verwijderd. Als gevolg hiervan bevestigden we begin 2024 dat zeven beursgenoteerde olie- en gasbedrijven belegbaar bleven, wat hun relatief sterkere positie weerspiegelt om koolstofarmere energieroutes mogelijk te maken.

In 2025 concentreerden we ons engagement binnen dit belegbare universum op drie posities: Galp Energia SGPS S.A., Neste Oyj en OMV AG. In deze dialogen bleven we hun toonaangevende decarbonisatieplannen ondersteunen en volgden we de voortgang richting hun doelstellingen.

## **Wat verwachten we van ondernemingen in deze sector?**

Wij committeren ons aan het 2015 Parijsakkoord en verwachten hetzelfde van de olie- en gasondernemingen waarin wij beleggen. In de praktijk betekent dit dat zij een decarbonisatieplan moeten hebben dat geloofwaardig is onder 1,5°C-scenario's, waaronder scenario's ontwikkeld door het Internationaal Energieagentschap (IEA) en het Intergouvernementeel Panel inzake Klimaatverandering (IPCC).

In lijn met onze aanpak voor het stellen van Net Zero doelstellingen en de nadruk in het Net Zero Investment Framework op duidelijke, tijdgebonden mijlpalen richting afstemming met de reële economie, vertalen onze inclusiecriteria Parijs-afstemming naar een meetbaar resultaat voor de sector in 2030. Het belangrijkste criterium in ons kader is dat wij verwachten dat in 2030 ten minste 30% van de energiemix van een olie- en gasonderneming afkomstig is van koolstofarme oplossingen. Deze drempel is gebaseerd op de energiemix in het IEA-scenario Net Zero Emissions by 2050. Wij zien dit als ambitieus maar haalbaar, omdat het ondernemingen de flexibiliteit biedt om een dalende fossiele productie te combineren met groei in de koolstofarme oplossingen die het beste aansluiten bij hun activa en capaciteiten.

Bijlage A1 geeft een overzicht van alle ondernemingen waarmee wij in dialoog zijn, inclusief olie en gas. In 2025 bestonden onze stewardship-activiteiten in de sector uit de voortgezette toepassing van onze Parijs-afstemmingscriteria om een beperkt belegbaar universum te behouden, en gerichte engagement met drie posities: Galp Energia, Neste en OMV. Met deze ondernemingen voerden we drie gesprekken, waarvan twee via gezamenlijke initiatieven.

## Case study: Neste's operationele klimaatdoelstellingen uitgesteld

We gingen in gesprek met Neste Oyj, een Finse raffinaderij en producent van hernieuwbare brandstoffen, omdat het een van de zeven beursgenoteerde olie- en gasondernemingen is die investeerbaar blijven onder de Parijs-alignment criteria van PFZW. In onze engagement staat centraal of de doelen en investeringsplannen van het bedrijf geloofwaardig blijven binnen een met 1,5°C aligned pad, met bijzondere aandacht voor Parijs-gealigneerde tussendoelen en uitvoeringsmijlpalen.

In 2025 bespraken we de geloofwaardigheid van Neste's transitie-uitvoeringsplan, waaronder de rol en tijdslijn van de transformatie van de raffinaderij in Porvoo en hoe kapitaalallocatie, governance en rapportage de klimaatdoelstellingen van de onderneming ondersteunen. Na de publieke updates van Neste in het vierde kwartaal vroegen we om duidelijkheid over wat er was veranderd, welke aannames waren herzien en wat dit betekent voor de uitvoering op korte termijn en de bijbehorende verantwoording.

In december 2025 paste Neste zijn Scope 1- en 2-doel aan. De eerdere ambitie van klimaatneutrale productie in 2035 werd vervangen door een nieuw doel van 80% absolute emissiereductie in 2040 (ten opzichte van 2019), terwijl het tussendoel van 50% reductie werd verschoven van 2030 naar 2035 (met behoud van een tussentijdse mijlpaal richting 2030). Neste koppelde deze wijzigingen expliciet aan de vertraging van de transformatie in Porvoo en aan het feit dat het oorspronkelijke tijdpad investeringen zou vergen die 'op dit moment niet realistisch' zijn. De Scope 3-ambitie van Neste blijft ongewijzigd, en de onderneming blijft haar waardeketen-doelen

positioneren als een leidend onderdeel van zijn klimaataanpak. Dit is een betreuwenswaardige vertraging in ambitie, maar wel een die de niet-lineaire weg naar Net Zero weerspiegelt, met onvermijdelijke hobbels die de steun en het geduld van langetermijnbeleggers vergen.

In het eerste kwartaal van 2026 voeren we een diepgaande beoordeling uit van de vraag hoe deze aangepaste Scope 1- en 2-doelen de naleving van PFZW's Parijs-alignment criteria voor de sector beïnvloeden. Onze korte-termijnverwachting is dat Neste een helder update geeft over (i) de herziene uitvoeringsroadmap voor Porvoo en de bijbehorende investeringen, (ii) de mijlpalen richting 2030 en de operationele hefboomen die de aangepaste doelen onderbouwen, en (iii) governance- en verantwoordingsmechanismen die laten zien dat er discipline is in de uitvoering.

### Utilities

Na energieproducenten vormen nutsbedrijven de volgende schakel in de energiewaardeketen. Zij wekken de elektriciteit op en leveren deze aan huishoudens en ondernemingen, en een groot deel van deze opwekking is nog steeds afhankelijk van fossiele brandstoffen. Omdat het Internationaal Energieagentschap verwacht dat de wereldwijde vraag naar elektriciteit in de komende decennia aanzienlijk toeneemt, zijn de doelstellingen van het 2015 Parijsakkoord niet haalbaar zonder een snelle reductie van de uitstoot in de elektriciteitssector.<sup>1</sup>

### Wat verwachten we van ondernemingen in deze sector?

Wij verwachten dat elektriciteitsondernemingen onderneming-brede emissiereductiedoelen vaststellen en deze onderbouwen met robuuste strategieën en geloofwaardige investeringsplannen. In lijn met het Net Zero

1. IEA. (2023). World Energy Outlook 2023. Beschikbaar op: World Energy Outlook 2023 (windows.net)

Emissions-scenario van het IEA is onze verwachting dat de emissies uit elektriciteitsopwekking in ontwikkelde economieën in 2035 Net Zero bereiken en in opkomende markten in 2040.

In 2025 voerden we zes gesprekken met vier nutsbedrijven, te weten E.ON, Engie, NextEra Energy en Snam. De gesprekken richtten zich vooral op het vaststellen van emissiereductiedoelen die in lijn zijn met de doelstellingen van het 2015 Parijsakkoord, de decarbonisatiestrategie en klimaatgerelateerde rapportage.

## Materialen

Ondernemingen in de materiaalsector leveren essentiële inputs aan de wereldeconomie, waaronder metalen en mineralen, chemicaliën en kunststoffen, cement, glas en op papier gebaseerde producten. Omdat deze processen vaak energie-intensief zijn en nog sterk afhankelijk van fossiele brandstoffen, draagt de sector in belangrijke mate bij aan de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen.

## Wat verwachten we van ondernemingen in deze sector?

Wij verwachten dat ondernemingen geloofwaardige reductiedoelen vaststellen voor Scope 1-, 2- én 3-emissies en transitie strategieën aannemen die in lijn zijn met de doelstellingen van het 2015 Parijsakkoord. Dit omvat duidelijke tussentijdse doelen, bijvoorbeeld voor 2030, die passen bij een 1,5°C-traject en worden ondersteund door concrete uitvoeringsmaatregelen. In onze engagement moedigen we ondernemingen daarnaast aan om meer hernieuwbare elektriciteit te gebruiken, elektrificatie waar mogelijk te versnellen, het gebruik van gerecyclede en andere koolstofarme grondstoffen uit te breiden en de omzet uit duurzame producten en oplossingen te laten groeien.

In 2025 voerden we negen gesprekken met zeven ondernemingen in de materiaalsector, waaronder BASF, Yara International, AkzoNobel en Dow. Een volledig overzicht van onze engagement in deze sector is opgenomen in Bijlage A1.

## Voeding en landbouw

Het voedselsysteem is een belangrijke veroorzaker van zowel klimaatverandering als natuurverlies. De Voedsel- en Landbouworganisatie van de VN (FAO) schat dat voedsel en landbouw verantwoordelijk zijn voor ongeveer een derde van de door mensen veroorzaakte broeikasgasemissies, met impact over de hele waardeketen: van primaire productie en verwerking tot retail, horeca en distributie.

Het decarboniseren van deze sector is complex. De wereldwijde voedselproductie moet naar verwachting tot 2050 aanzienlijk toenemen om te voldoen aan de vraag van een groeiende bevolking, terwijl deze groei moet worden gerealiseerd zonder verdere aantasting van ecosystemen. De impact op de natuur is groot: aan voedsel gerelateerde sectoren dragen bij aan belangrijke oorzaken van biodiversiteitsverlies, waaronder veranderingen in landgebruik, gebruik van zoetwater, vervuiling, grondstoffenwinning en klimaatverandering.

Toch moet de sector zijn voetafdruk substantieel verkleinen. Het beëindigen van ontbossing en de omzetting van natuurlijke ecosystemen, het verlagen van landbouwemissies en het verschuiven van de vraag naar duurzamere producten zijn belangrijke hefboomen. Regeneratieve praktijken, zoals het verbeteren van de bodemgezondheid, het versterken van vruchtwisselingsschema's en het verminderen van chemische inputs, kunnen het herstel van biodiversiteit ondersteunen en tegelijkertijd de langetermijnweerbaarheid en voedselzekerheid verbeteren.

## Wat verwachten we van ondernemingen in deze sector?

Wij gaan in gesprek met ondernemingen in de hele voedselwaardeketen om science-based klimaatdoelen vast te stellen die in lijn zijn met het 2015 Parijsakkoord, ondersteund door robuuste mijlpalen richting 2030. Dit omvat tussentijdse emissiereductiedoelen voor Scope 1, 2 en 3, voor zowel FLAG- als

niet-FLAG-emissies, en duidelijke plannen om deze reducties te realiseren via operationele efficiëntie, hernieuwbare energie en samenwerking in de waardeketen. We verwachten ook dat ondernemingen de impact van verpakkingen verminderen door het materiaalgebruik te minimaliseren, gerecyclede inhoud te prioriteren en af te stappen van fossiel-gebaseerde plastics. Daarnaast vragen we ondernemingen hun waterbeheer (water stewardship) te versterken en strategieën te implementeren om voedselverlies en -verspilling terug te dringen.

Voor ondernemingen die zijn blootgesteld aan hoog-risicocommodities zoals soja, palmolie of rubber, verwachten we bovendien toezeggingen voor ontbossingsvrije toeleveringsketens in 2030, ondersteund door geloofwaardige en transparante implementatieplannen en kapitaalallocatie die de uitvoering mogelijk maakt.

In 2025 gingen we met vijf voedingsmiddelen-ondernemingen in gesprek en vonden 13 bijeenkomsten plaats. Het ging om Bunge, Costco, Danone, Ahold Delhaize en McDonald's. De gesprekken draaiden vooral om Parijs-gealigneerde doelen en validatie via het SBTi.

### **Beursgenoteerd vastgoed**

PFZW gaat in dialoog met beursgenoteerde vastgoedondernemingen omdat de sector een grootverbruiker is van energie en materialen en daardoor een belangrijke rol speelt in de energietransitie. Het verbeteren van de prestaties van gebouwen, het verminderen van de afhankelijkheid van fossiele

brandstoffen en het versterken van transitieplannen zijn essentieel om de waarde van beleggingen te beschermen en veerkrachtige portefeuilles te ondersteunen.

## **Wat verwachten we van ondernemingen in deze sector?**

We verwachten dat beursgenoteerde vastgoedondernemingen geloofwaardige klimaatdoelen vaststellen die bijdragen aan waardecreatie op de lange termijn en aansluiten bij de richting van regelgeving, huurdersvraag en de kapitaalmarkten. Doelen moeten science-based zijn en worden ondersteund door erkende kaders, zoals CRREM-paden of SBTi-criteria, met duidelijke tussentijdse mijlpalen. Hoewel gebouwtypen en uitgangssituaties verschillen, blijft het terugdringen van het energieverbruik een prioriteit. We moedigen ondernemingen aan om elektrificatie uit te breiden en hernieuwbare energie te integreren via opwek op locatie en stroomafnameovereenkomsten (PPA's) buiten de locatie die nieuwe of aanvullende hernieuwbare capaciteit ondersteunen. Garanties van oorsprong (of andere certificaten voor hernieuwbare energie) en CO<sub>2</sub>-compensatie kunnen een beperkte rol spelen, maar zijn geen vervanging voor daadwerkelijke emissiereductie in de reële economie.

In 2025 ging PFZW met 98 beursgenoteerde vastgoedondernemingen in gesprek en vonden 98 bijeenkomsten plaats. De meest besproken onderwerpen waren met Parijs-aligned emissiereductiedoelen en SBTi-validatie.<sup>2</sup>

---

2. ENCORE (Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposures) is een online tool die organisaties helpt hun blootstelling aan natuurgerelateerde risico's in kaart te brengen. De tool is ontwikkeld door Global Canopy, het UN Environment Programme Finance Initiative en het UN Environment Programme World Conservation Monitoring Centre.

## Case study: Dawai kantoor in Japan

We gingen in gesprek met een Japanse kantoor-REIT (Real Estate Investment Trust) die investeert in middelgrote kantoorgebouwen in Tokio, gezien het belang van deze positie binnen PFZW's beleggingen in beursgenoteerd vastgoed en de aanzienlijke bijdrage van de sector aan energieverbruik en operationele emissies. De focus van het engagement was het versterken van de klimaatambitie en geloofwaardigheid van de onderneming door het stimuleren van science-based emissiereductiedoelen en, waar mogelijk, validatie via het SBTi.

### Engagementactiviteiten

LRE startte in 2023 gesprekken met de REIT over duurzaamheid en mogelijke deelname aan SBTi. In die fase gaf de onderneming aan SBTi voorzichtig te willen verkennen, maar wees zij op capaciteitsbeperkingen: er zouden extra interne middelen en/of externe adviseurs nodig zijn. In 2024 voerde LRE vier intensieve gesprekken, waaronder een eerste bijeenkomst waarin de REIT aangaf dat deelname aan SBTi niet werd overwogen. LRE verduidelijkte daarop de verwachtingen van beleggers en benadrukte dat PFZW sterkere inspanningen verlangt om geloofwaardige, science-based CO<sub>2</sub>-reductiedoelen vast te stellen.

In 2025 besloot de REIT om deel te nemen aan SBTi. De doelen van de onderneming werden vervolgens op 10 juli 2025 door SBTi gevalideerd. Dit betekende een duidelijke sprong in de geloofwaardigheid van de klimaatdoelstelling van de onderneming en een concreet antwoord op de verwachtingen van beleggers.

Na de validatie van de doelen ligt de prioriteit op korte termijn bij uitvoering en transparantie. We blijven in dialoog om te beoordelen of de gevalideerde doelen worden ondersteund door een geloofwaardig implementatieplan, inclusief capex en operationele maatregelen

om de energieprestaties van gebouwen te verbeteren, elektrificatie te versnellen en meer hernieuwbare energie in te kopen. Ook verwachten we duidelijke tussentijdse mijlpalen en rapportage die beleggers in staat stellen de voortgang in de tijd te volgen.

## Externe samenwerkingsinitiatieven op het gebied van klimaatverandering

Wij werken samen met andere beleggers om de impact van onze engagement te vergroten. Door op te trekken met gelijkgestemde asset owners en asset managers kunnen we verwachtingen beter op elkaar afstemmen, escalatie waar nodig coördineren en de effectiviteit van onze dialoog met ondernemingen vergroten door collectief op te treden via PGGM.

### Dutch Engagement Coalition (DEC)

PFZW heeft via PGGM in 2022 de Dutch Engagement Coalition mede opgericht, samen met MN en andere Nederlandse financiële instellingen. De coalitie biedt een platform voor leden om klimaat-stewardship te coördineren, gezamenlijke standpunten te ontwikkelen en snel te handelen wanneer collectieve engagement waarschijnlijk effectiever is dan individuele actie van beleggers. In de praktijk helpt DEC leden om inzichten uit te wisselen, de boodschap richting ondernemingen en beleidsmakers op elkaar af te stemmen en de consistentie in klimaatgerelateerde stewardship binnen de Nederlandse financiële sector te vergroten.

### Climate Action 100+ (CA100+)

Climate Action 100+ is een door beleggers geleid initiatief dat de grootste uitstoters van broeikasgassen ter wereld aanspreekt om governance te versterken, emissies terug te dringen en klimaatgerelateerde rapportage en transitieplanning te verbeteren. Het initiatief ondersteunt engagement via sectorspecifiek werk, gemeenschappelijke benchmarks en escalatiemechanismen, die beleggers helpen om transitieplannen van

ondernemingen te toetsen en raden van bestuur verantwoordelijk te houden voor de uitvoering. Participatie stelt PFZW ook in staat bij te dragen aan consistente, mondiale verwachtingen voor systeemrelevante uitstoters en samen te werken aan lastige engagementtrajecten waarbij individuele beleggers beperkte invloed hebben.

### **IIGCC Net Zero Engagement Initiative (NZEI)**

Het Net Zero Engagement Initiative is in 2023 door IIGCC gelanceerd om beleggers te ondersteunen bij engagement met grote uitstoters buiten de focuslijst van Climate Action 100+, met nadruk op decarbonisatie in de reële economie en aansluiting bij het Net Zero Investment Framework. PFZW neemt hier actief aan deel en leidt engagement met zes ondernemingen: Akzo Nobel N.V., Deutsche Lufthansa, Galp Energia, International Consolidated Airlines Group S.A., Koninklijke Ahold Delhaize N.V. en Neste Oyj. Het initiatief biedt een gestructureerd engagementkader en gedeelde verwachtingen van beleggers, waardoor helderder kan worden gebenchmarkt en de opvolging van transitievoortgang beter kan worden gecoördineerd.

### **ShareAction Investor Decarbonisation Initiative**

PFZW neemt deel aan ShareAction's Investor Decarbonisation Initiative, dat beleggers samenbrengt om de decarbonisatie in sectoren met grote impact te versnellen via gecoördineerde engagement, beleggersverklaringen en sectorspecifieke richtlijnen. In het bijzonder leveren we een bijdrage aan het werk rond decarbonisatie van de chemiesector, onder meer via de Chemicals Decarbonization-werkgroep, met focus op geloofwaardige, met 1,5°C aligned transitie strategieën, kapitaalallocatie en enabling technologies zoals elektrificatie en circulaire grondstoffen. Deze samenwerking helpt om de afstemming tussen beleggers te versterken over wat 'geloofwaardige transitievoortgang' in de chemiesector inhoudt en ondersteunt een meer consistente dialoog met grote uitgevende instellingen.

## Mens & Gezondheid

### **Waarom we ons inzetten voor Mens & Gezondheid**

Toegang tot gezondheidszorg is een basisbehoefte en een belangrijke pijler voor sociale en economische ontwikkeling. Daarom gaat PFZW in dialoog met ondernemingen in de zorgsector, in het bijzonder farmaceuten, over hun rol bij het verbeteren van de toegang tot medicijnen en het betaalbaar houden van behandelingen. Wanneer effectieve medicijnen en therapieën meer mensen bereiken, verbeteren de gezondheidsuitkomsten en kunnen gemeenschappen beter deelnemen aan onderwijs, werk en het maatschappelijk leven.

Toegang verbeteren is niet alleen een kwestie van verantwoordelijkheid; het is ook relevant voor de langetermijn-bestendigheid van ondernemingen. Veel lage- en middeninkomenslanden zullen naar verwachting op termijn belangrijke groeimarkten voor de sector zijn. Ondernemingen die toegangsdrempels op een geloofwaardige en consistente manier aanpakken, kunnen vertrouwen opbouwen, hun 'license to operate' versterken en zich positioneren voor duurzame groei naarmate deze markten zich ontwikkelen. Breder gezien dragen gezondere bevolkingen bij aan stabielere en productievere samenlevingen, wat de langetermijn-beleggingsresultaten ondersteunt die PFZW voor zijn deelnemers nastreeft.

In de afgelopen jaren is vooruitgang zichtbaar. Verschillende farmaceutische ondernemingen hebben hun aanpak rond eerlijke toegang en betaalbaarheid versterkt, en dit wordt in toenemende mate weerspiegeld in externe benchmarks zoals de Access to Medicine Index, die ontwikkelingen volgt op onder meer prijsstrategieën, verantwoorde distributie en productbeschikbaarheid. Tegelijkertijd blijven hardnekkige lacunes bestaan: veel mensen ondervinden nog steeds financiële, geografische en systeemgerelateerde barrières tot zorg, en ook in hogere-inkomenslanden nemen de betaalbaarheidsproblemen toe. PFZW richt zijn stewardship

daarom op het stimuleren van ondernemingen om de toegang op een meetbare en duurzame manier te vergroten, zodat betaalbaarheid en beschikbaarheid als strategische prioriteiten worden behandeld.

### **Engagement context in 2025**

In de Verenigde Staten kwamen betaalbaarheid en prijsdynamiek centraal te staan door maatregelen van de huidige regering. Maatregelen zoals het Most Favored Nation-prijnsbeleid, dat inhoudt dat medicijnen in de VS worden geprijsd op hetzelfde niveau als de laagste prijs in vergelijkbare landen, hebben geleid tot aanzienlijke onzekerheid over het effect elders. Hoewel dit een positief effect kan hebben op de betaalbaarheid van medicijnen in de VS, kan het in andere landen juist tot hogere prijzen leiden. De toegankelijkheid en betaalbaarheid voor de een kan daardoor ten koste gaan van de ander.

Wij verwachten dat ondernemingen toegang tot medicijnen zien als een mondiale verantwoordelijkheid en dat zij in actie komen bij elke uitdaging die deze ambitie kan ondermijnen. Dit onderstreept waarom PFZW's engagement met focus op meetbare resultaten relevant blijft: wanneer de druk op het zorgsysteem toeneemt, hebben beleggers duidelijkere indicatoren nodig om te kunnen beoordelen of toezeggingen van ondernemingen over toegang zich vertalen in daadwerkelijke impact in de praktijk.<sup>3</sup>

### **Wat verwachten wij van ondernemingen in de zorgsector**

PFZW steunt al lange tijd de Access to Medicine Index en blijft een actieve stem in de beleggersgemeenschap rond toegangsvraagstukken. In onze engagement verwachten we dat farmaceutische ondernemingen een duidelijke access-strategie hebben, die is verankerd in de governance en

consistent wordt uitgevoerd in alle markten. Dit omvat prijsstrategieën die aansluiten bij lokale inkomensniveaus en de realiteit van zorgstelsels, evenals een verschuiving van eenmalige donaties naar schaalbare oplossingen die de beschikbaarheid van essentiële medicijnen vergroten.

We moedigen ondernemingen ook aan om toegangsoverwegingen eerder in de productlevenscyclus te integreren, inclusief tijdens onderzoek en ontwikkeling. Dit betekent dat medicijnen zo worden ontworpen dat ze gebruikt kunnen worden in omgevingen met beperkte infrastructuur en zorgcapaciteit, en dat er wordt gepland voor een bredere geografische reikwijdte, zodat behandelingen niet beperkt blijven tot een kleine groep hogere-inkomensmarkten.

Met het oog op de toekomst verschuift onze focus steeds meer naar verantwoording en impact. We moedigen ondernemingen aan om langetermijndoelen te formuleren die verder gaan dan input en output, en die beter aansluiten bij de daadwerkelijke resultaten in de praktijk, bijvoorbeeld via indicatoren over het aantal bereikte patiënten en, waar mogelijk, gezondheidsimpact. Ook zien wij sterke argumenten om de beloning van bestuurders te koppelen aan betekenisvolle access-doelstellingen, zodat toezeggingen worden omgezet in daadwerkelijke uitvoering en het leiderschap blijvend aanspreekbaar is.

Door deze blijvende focus op betaalbaarheid, beschikbaarheid en accountability wil PFZW bijdragen aan een zorgsysteem dat betere uitkomsten voor mensen oplevert en duurzame waardecreatie op de lange termijn ondersteunt.

---

3. De Access to Medicine Index (AtMI) is een tweejaarlijkse index die de prestaties van de 20 grootste farmaceutische ondernemingen beoordeelt op het gebied van hun beleid en programma's rond toegang tot medicijnen. Het doel van de Index en de Access to Medicine Foundation is om farmaceutische ondernemingen te stimuleren en richting te geven bij het verbeteren van de toegang tot en betaalbaarheid van medicijnen voor mensen in lage- en middeninkomenslanden. PGGM (namens PFZW) is, samen met veel andere beleggers, al lange tijd ondertekenaar van de AtMI Investor Statement.

In 2025 gingen we in gesprek met 10 ondernemingen in de zorgsector, waaronder Pfizer, Roche, Merck en Novartis, en vonden in totaal 16 bijeenkomsten plaats. De dialoog richtte zich op de manier waarop ondernemingen toegang tot zorg meten, hoe zij dit vertalen in duidelijke doelen en of access-doelstellingen zijn verankerd in bestuurdersbeloning en verantwoordingsstructuren. Verdere details over deze engagements zijn opgenomen in Bijlage A1. Daarnaast ging PFZW in dialoog met de Gates Foundation om de ontwikkeling van sterkere, uitkomstgerichte indicatoren voor toegang tot gezondheidszorg te ondersteunen.

## Case study: De Gates Foundation

Het doel van deze beleidsdialoog is om te komen tot een gemeenschappelijke, voor beleggers relevante standaard voor het meten van resultaten op het gebied van toegang tot gezondheidszorg in de farmaceutische sector. Door de stap te zetten van brede intenties naar vergelijkbare impactdoelstellingen, willen we de accountability versterken en een meer consistente beoordeling mogelijk maken van de bijdrage van ondernemingen aan toegang.

In 2024 nam PFZW deel aan twee stakeholder-bijeenkomsten die door de Gates Foundation werden georganiseerd. Deze sessies brachten belangrijke stakeholders samen – waaronder farmaceutische ondernemingen, beleggers en internationale organisaties zoals de Wereldgezondheidsorganisatie (WHO) en de Wereldbank – om een gedeeld begrip te ontwikkelen van wat ‘impact’ op toegang tot gezondheidszorg in de praktijk zou moeten betekenen en welke typen uitkomsten het meest zinvol zijn om te meten.

In het eerste kwartaal van 2025 ging dit werk een beleggersgerichte fase in. Vertegenwoordigers van de Gates Foundation voerden de eerste twee conference calls met een groep grote beleggers, waaronder PGGM, om te beginnen met het vormgeven van gestandaardiseerde impactdoelstellingen die de sector kan gebruiken.

Het initiatief heeft geleid tot overeenstemming over de noodzaak van een meer consistente benadering van impactmeting, gebaseerd op een multistakeholder-perspectief. Door de discussie te vertalen naar een gestructureerd werkproces voor beleggers, beweegt het project richting praktische indicatoren die gebruikt kunnen worden om farmaceutische ondernemingen op vergelijkbare criteria te beoordelen en de sectorbrede impact beter te begrijpen.

In 2025 hebben beide bovengenoemde trajecten geresulteerd in rapporten die richting geven aan het harmoniseren van toegang- en impactindicatoren en die vanuit beleggersperspectief uiteenzetten wat de businesscase is voor mondiale gezondheidsgelijkheid. PFZW gaat deze rapporten voortaan gebruiken in de dialoog met ondernemingen om theorie in de praktijk te brengen.

## Natuur & Biodiversiteit

### Waarom we ons inzetten voor Natuur & Biodiversiteit

Aantasting van ecosystemen creëert natuurgerelateerde risico's die financieel materieel kunnen worden voor ondernemingen en langetermijnbeleggers. Dit omvat fysieke, transitierisico's, juridische en reputatierisico's, evenals gemiste kansen op veerkrachtigere en natuurpositieve businessmodellen. De risico's kunnen zowel voortkomen uit afhankelijkheden van ecosysteemdiensten als uit de negatieve druk die ondernemingen op de natuur uitoefenen. Het belang van natuur voor de samenleving wordt in toenemende mate weerspiegeld in beleid en internationale kaders, zoals het Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework.

### Engagement context in 2025

Stewardship rondom natuur en biodiversiteit verschoof in 2025 steeds meer van brede intenties naar duidelijke verwachtingen over rapportage, doelen en uitvoering.

Ten eerste liet het 2025 status van de Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) zien dat er groeiend marktmomentum is voor rapportage in lijn met TNFD. TNFD versterkt de opkomende ‘gemeenschappelijke taal’ voor bedrijfsrapportage over afhankelijkheden, impact, risico's en kansen, en stelt beleggers in staat specifiek te zijn in hun verwachtingen over governance, locatiegebonden blootstellingen en besluitvormingsrelevante indicatoren.

Ten tweede werden instrumenten voor het stellen van natuurdoelen beter toepasbaar. In maart 2025 lanceerde het Science Based Targets Network de eerste oceaangerelateerde science-based targets (aanvankelijk gericht op zeevoedsel). Vanuit stewardship-perspectief ondersteunt dit concretere engagementvragen aan ondernemingen met een materiële natuursvoetafdruk in voedselwaardeketens, waardoor de dialoog verschuift van algemene biodiversiteitsambities naar meetbare doelen en geloofwaardige uitvoeringsplannen.

Ten derde werd in februari 2025, tijdens het slotdeel van de COP16 in Rome, de implementatiearchitectuur van het Global Biodiversity Framework concreter. Dit verschoof het debat van overheidsambities naar uitvoering en gaf een duidelijk signaal aan ondernemingen om bij te dragen aan biodiversiteitsfinanciering en aan natuurgerelateerde thema's.

### **Wat verwachten wij van ondernemingen?**

Onze engagement in 2025 richtte zich op drie belangrijke oorzaken van biodiversiteitsverlies:

- Verandering in land-, zoetwater- en zeegebruik: ontbossing en omzetting van natuurgebieden in verband met landbouwgrondstoffen en ruwe materialen, evenals de impact van infrastructuur, verstedelijking en aquacultuur.
- (Over)exploitatie van natuurlijke hulpbronnen: risico's door niet-duurzame winning of oogst van levende en niet-levende hulpbronnen, inclusief tekortschietende traceerbaarheid en zwakke controles in toeleveringsketens.
- Vervuiling van lucht, bodem en water: emissies en lozingen naar land, water en lucht, waaronder gevaarlijke chemicaliën, onbeheerd afvalwater, lekkages en persistente verontreinigende stoffen zoals microplastics.

Binnen het engagementprogramma identificeert PFZW ondernemingen met een verhoogde blootstelling aan deze drijvers, op basis van hun activiteiten en waardeketens. We gebruiken meerdere bronnen, waaronder commerciële databronnen en externe benchmarks, om engagement te prioriteren waar beleid, governance en uitvoering ontoereikend lijken in verhouding tot het natuurgerelateerde risiconiveau.

Waar relevant moedigen we ondernemingen ook aan om hun positieve bijdrage aan natuur te vergroten via herstelactiviteiten, nature-based solutions en regeneratieve praktijken in de waardeketens waarop zij invloed hebben. Onze engagementfocus ligt vooral op de voedsel- en landbouwsector en de materiaalsector, waar natuurgerelateerde afhankelijkheden en impact vaak het meest materieel zijn.

In 2025 voerden we 12 gesprekken met 9 ondernemingen. Daarbij gaven we prioriteit aan onderwerpen als het beheer van ontbossingsrisico's, de ontwikkeling van natuurgerelateerde doelstellingen en het opstellen van biodiversiteitsbeheerplannen. McDonald's Corporation, Nestlé en Danone zijn enkele voorbeelden van ondernemingen waarmee PFZW in dialoog is.

Eind 2025 hebben we ons engagementprogramma hernieuwd en een overkoepelend kader geïntroduceerd voor onze kernverwachtingen rond natuur- & biodiversiteitsrapportage en -doelstellingen. Binnen dit kader verwachten we, in lijn met de TNFD-aanpak, dat deelnemingen hun natuurgerelateerde afhankelijkheden en drukfactoren identificeren en beheersen. De als materieel aangemerkte natuurthema's moeten worden vertaald in meetbare doelen en geloofwaardige implementatieplannen die materiële negatieve impact op natuur verminderen, de veerkracht versterken en bijdragen aan waardecreatie op de lange termijn.

## Case study: Ahold Delhaize

PFZW is in dialoog gegaan met Koninklijke Ahold Delhaize N.V., een toonaangevende foodretailer met grote invloed op toeleveringsketens en keuzes van consumenten. Het doel van deze engagement was om de onderneming aan te sporen tot concrete actie op het gebied van regeneratieve landbouw en om het beheer van natuurgerelateerde afhankelijkheden en impact te versterken, gezien het belang hiervan voor de langetermijnweerbaarheid van de voedselwaardeketen.

Om onze engagementdoelen te ondersteunen, woonde PFZW de AVA van Ahold Delhaize bij om daar een mondelinge verklaring af te leggen, gepresenteerd door PGGM namens PFZW, samen met MN en andere institutionele beleggers. In deze escalatiestap riepen we de onderneming op om concrete acties te formuleren om regeneratieve landbouw te bevorderen en toe te lichten hoe het via de waardeketen een positieve impact wil realiseren, waarbij we tegelijkertijd de vooruitgang erkenden die Ahold Delhaize heeft geboekt bij het in kaart brengen van natuurgerelateerde risico's en afhankelijkheden met behulp van het TNFD-raamwerk.

Het TNFD-gerichte werk van Ahold Delhaize maakte duidelijk dat de onderneming in haar toeleveringsketen sterk afhankelijk is van schoon zoetwater en gezonde bodems. Het bedrijf erkende dat zijn aanpak van waterbeheer versterking behoeft en gaf aan te onderzoeken hoe het dit het beste kan vormgeven. In reactie op onze verklaring tijdens de AVA gaf CEO Frans Muller aan te verwachten dat Ahold Delhaize in 2026 of 2027 een strategie voor regeneratieve landbouw gereed heeft.

PFZW zet de dialoog voort om ervoor te zorgen dat deze intentie uitmondt in een duidelijke strategie voor regeneratieve landbouw, met meetbare mijlpalen, heldere governance-verantwoordelijkheden

en implementatiemaatregelen in de relevante toeleveringsketens. We blijven daarnaast de nadruk leggen op waterbeheer (water stewardship) en bodemgezondheid als cruciale afhankelijkheden, en we zullen onze eigen expertise op het gebied van regeneratieve landbouw verder ontwikkelen om ervoor te zorgen dat onze engagementverwachtingen specifiek, geloofwaardig en in lijn met opkomende best practices blijven.

## Externe samenwerkingsinitiatieven op het gebied van Natuur en Biodiversiteit

### Finance for Biodiversity Pledge (FfB Pledge)

Via onze vermogensbeheerder PGGM ondersteunt PFZW de Finance for Biodiversity Pledge en neemt PFZW deel aan de Finance for Biodiversity Foundation. De Pledge biedt een gezamenlijk platform voor financiële instellingen om biodiversiteit mee te nemen in hun beleggingspraktijk, gezamenlijke aanpakken te ontwikkelen en voortgang te laten zien op onder meer kennisdeling, impactmeting, het formuleren van doelen, engagement en publieke rapportage, onder andere via een centrale openbaarmakingsdatabase.

### Nature Action 100

Nature Action 100 is een wereldwijd, door beleggers geleid engagementinitiatief dat erop gericht is om het bedrijfsleven te stimuleren om natuur- en biodiversiteitsverlies uiterlijk in 2030 te stoppen en terug te draaien, met focus op systeemrelevante ondernemingen in sectoren met grote impact. Engagement is gestructureerd rond de Investor Expectations van het initiatief – Ambition, Assessment, Targets, Implementation, Governance en Engagement – die een consistent uitgangspunt bieden voor dialoog en opvolging. Via dit initiatief gaat PFZW in gesprek met relevante ondernemingen, waaronder Freeport-McMoRan en Barrick Gold Corporation.

## Satellietgestuurde engagement richting nul ontbossing

Om onze engagement rond ontbossings- en conversierisico's te versterken, neemt PFZW deel aan een samenwerkingsverband van beleggers onder leiding van Cardano dat gebruikmaakt van satellietmonitoring, waaronder inzichten van aanbieders zoals Satelligence. De groep ontvangt periodieke rapportages op bedrijfsniveau, gebaseerd op de locaties van plantages en molens die zijn gekoppeld aan palmolieketens. Dit helpt beleggers om concrete incidenten met ondernemingen te bespreken en om duidelijk vervolg te vragen via leveranciersmanagement, klachtenmechanismen en herstelmaatregelen.

## Valuing Water Finance Initiative (VWFI)

Waterrisico pakken we aan via PFZW's deelname aan het Valuing Water Finance Initiative, gecoördineerd door Ceres, dat beleggers samenbrengt om in gesprek te gaan met ondernemingen met grote afhankelijkheden en impact op water. Het initiatief is gebaseerd op de Corporate Expectations for Valuing Water en wordt ondersteund door terugkerende benchmarkbeoordelingen, waardoor beleggers hiaten kunnen identificeren, voortgang kunnen volgen en engagement kunnen richten op de meest materiële verbeteringen.

## Mensenrechten

### Waarom we ons inzetten voor mensenrechten

Bij PFZW verwachten we dat ondernemingen mensenrechten respecteren als een integraal onderdeel van duurzaam en verantwoord ondernemen. Als langetermijnbelegger vragen we van ondernemingen waarin we beleggen dat zij proactief negatieve impact op mensenrechten identificeren, voorkomen en beperken in hun eigen activiteiten, hun waardeketens en andere zakelijke relaties, en – waar relevant – herstel mogelijk maken. Deze verwachting is gebaseerd op de UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs), die de mondiale standaard vormen voor de verantwoordelijkheid van ondernemingen om mensenrechten te respecteren en toegang tot herstel te waarborgen.

Mensenrechtenrisico's zijn niet beperkt tot specifieke sectoren. Onze engagement richt zich daarom op contexten waar de risico's voor mensen het grootst kunnen zijn en waar wij kunnen bijdragen aan meetbare verbeteringen. Dit omvat toeleveringsketens waar loon- en inkomensrisico's structureel verhoogd zijn, zoals in de kleding- en schoenenindustrie en in voedselgerelateerde waardeketens, waar we werken via gezamenlijke engagementinitiatieven. Het omvat ook door conflicten getroffen en hoog-risicogebieden (CAHRA's), waar bedrijfsactiviteiten verbonden kunnen zijn met verhoogde risico's op ernstige schade. Om onze focus in deze omgevingen te versterken, heeft (PGGM namens) PFZW in 2024 een speciaal CAHRA-engagementprogramma gelanceerd, met primaire focus op het Midden-Oosten en nadruk op transparantie, governance en accountability.

Onze verwachtingen sluiten ook aan bij de geactualiseerde OESO-Richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen inzake Verantwoord Ondernemen (2023). Deze richtlijnen versterken een risicogebaseerde benadering van due diligence, scherpen de verwachtingen aan rond verantwoordelijkheid en transparantie in de waardeketen, en ondersteunen een gedeeld begrip van verantwoord ondernemingsgedrag over markten en sectoren heen. In gewapende conflict contexten verwachten we bovendien dat ondernemingen voorkomen dat zij zelf negatieve impact veroorzaken, daaraan bijdragen of daar direct mee verbonden zijn wanneer het gaat om schendingen van het internationaal humanitair recht (IHR), en dat zij verscherpte due-diligence toepassen die past bij de context.

### Engagement context in 2025

Mensenrechten-stewardship in 2025 vond plaats in een meer gepolariseerde omgeving, gekenmerkt door toenemende geopolitieke spanningen en sterkere aandacht voor het gedrag van ondernemingen in door conflicten getroffen en hoog-risicogebieden. Met name het Midden-Oosten kreeg extra aandacht voor de manier waarop ondernemingen opereren, inkopen of diensten leveren in conflictgebieden en bezette gebieden. Het VN-Mensenrechtenbureau verscherpte deze aandacht verder in september 2025 door zijn database te actualiseren van ondernemingen die gelinkt zijn

aan bepaalde nederzettingen gerelateerde activiteiten. Daarmee werden de verwachtingen versterkt dat ondernemingen én beleggers geloofwaardige, op bewijs gebaseerde benaderingen laten zien voor verscherpte mensenrechten due-diligence.

Ook in de praktijk van beleggers was deze verschuiving zichtbaar. In 2025 namen grote institutionele beleggers verschillende spraakmakende besluiten – waaronder uitsluitingen en desinvesteringen – op basis van mensenrechtenrisicobeoordelingen rond Gaza en de Westelijke Jordaanoever. Dit onderstreepte dat deze risico's in toenemende mate worden gezien als financieel en stewardship-relevant, en niet alleen als reputatiekweslie. Tegelijkertijd werd de werkomgeving voor humanitaire organisaties verder ingeperkt en fragieler, onder meer door beperkingen die UNRWA raakten en bredere verstoringen in de hulpverlening na grote wijzigingen in de Amerikaanse buitenlandse hulp.

Tegen deze achtergrond werden actief monitoren en langdurige engagement nog belangrijker, omdat grotere instabiliteit en een meer beperkte humanitaire ruimte de kwetsbaarheid kunnen vergroten en de kans en ernst van negatieve impact kunnen verhogen. Dit versterkte onze focus op governance toezicht, toepasselijke contextanalyses, transparantie op besluitvorming en – waar ernstige risico's niet kunnen worden gemitigeerd – escalatie of verantwoorde desinvestering.

## **Wat verwachten we van deze ondernemingen?**

Wij verwachten dat ondernemingen minimaal het volgende laten zien:

- **Beleid en governance:** een duidelijke mensenrechtenbeleidsverklaring in lijn met internationale standaarden, verankerd in toezicht door raad van bestuur en directie en ondersteund door effectieve interne beheersing.
- **Risicogebaseerde due diligence:** voortdurende identificatie en beoordeling van feitelijke en potentiële impact in de eigen activiteiten, toeleveringsketens en andere zakelijke relaties; integratie van bevindingen in besluitvorming; en monitoring van de effectiviteit van maatregelen.
- **Verscherpte due diligence in CAHRA's:** conflictsensitieve risicoanalyse, versterkte dialoog met stakeholders en aanpasbare mitigerende en escalatiemaatregelen naarmate situaties veranderen.
- **Herstel en toegang tot remedie:** effectieve processen om herstel te bieden of daaraan mee te werken wanneer de onderneming schade veroorzaakt of daaraan bijdraagt, en om toegang tot remedie te ondersteunen wanneer impact direct is verbonden via zakelijke relaties.
- **Transparantie:** publieke rapportage over de meest wezenlijke risico's, genomen maatregelen, ervaren uitdagingen en bewijs van voortgang.

In 2025 voerde PFZW 29 gesprekken over mensenrechten met 23 ondernemingen. De engagement richtte zich op de implementatie van mensenrechtendue-diligence: hoe ondernemingen wezenlijke risico's identificeren, deze verankeren in operationele beheersmaatregelen en de effectiviteit in de tijd volgen – in het bijzonder in door conflicten getroffen en hoog-risicocontexten. We gingen onder meer in gesprek met Palantir, Unilever, Booking Holdings en Meta, over sector- en businessmodel-specifieke risico's zoals digitale rechten en privacy, verantwoord gebruik van technologie en surveillance, en arbeids- en ketenomstandigheden.

## Externe samenwerkingsinitiatieven op het gebied van mensenrechten

### **Platform Living Wage Financials**

Een leefbaar loon of inkomen wordt algemeen erkend als essentieel voor een menswaardig bestaan, maar ligt in veel markten nog steeds boven het wettelijke minimumloon, vooral in arbeidsintensieve toeleveringsketens. Via Platform Living Wage Financials (PLWF) neemt PFZW deel aan collectieve engagement met ondernemingen in sectoren zoals kleding, landbouw en voeding. Daarbij worden sectorspecifieke beoordelingen gebruikt om verbeteringen te stimuleren in beleid en governance, stakeholderdialog, impactanalyses, actieplannen, voortgangsmonitoring en herstelmaatregelen rond leefbare lonen en inkomens. De bevindingen van het platform informeren ook onze stewardship-escalatie en stembeslissingen.

### **PRI Advance**

PFZW neemt deel aan PRI Advance, een gezamenlijk stewardship-initiatief waarbij beleggers met ondernemingen in gesprek gaan over mensenrechtenrisico's in complexe waardeketens. Deze samenwerking biedt een gedeelde basis om verwachtingen rond mensenrechten due-diligence en toegang tot herstel te verduidelijken, met bijzondere aandacht voor situaties waar de risico's het grootst zijn, waaronder door conflicten getroffen en hoog-risicogebieden (CAHRA).

## Corporate governance

### **Waarom we ons inzetten voor corporate governance**

Sterk ondernemingsbestuur is een kernvoorwaarde voor waardecreatie op de lange termijn en een essentiële waarborg voor de belangen van de deelnemers van PFZW. PFZW gaat in dialoog met ondernemingen omdat de kwaliteit van governance bepaalt hoe effectief raden van bestuur

toezicht houden op strategie, risicobeheer en verantwoording, inclusief het beheer van materiële duurzaamheidskwesties. Zwak bestuur kan leiden tot slechte besluitvorming, onvoldoende toezicht, wangedrag en gebrekkige transparantie, wat zich kan vertalen in financiële verliezen, verstoringen in de bedrijfsvoering en blijvende reputatieschade. Goed bestuurde ondernemingen zijn daarentegen over het algemeen beter in staat om kapitaal verantwoord toe te wijzen, schokken op te vangen en het vertrouwen van stakeholders te behouden – factoren die bijdragen aan veerkracht en langetermijnprestaties.

Onze governance-dialoog is gebaseerd op breed erkende standaarden en principes, waaronder de UN Global Compact, de OESO-Richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen en de Nederlandse Corporate Governance Code. Deze kaders leggen de nadruk op transparantie, verantwoording, integriteit en constructieve dialoog met stakeholders. Naarmate regelgeving en maatschappelijke verwachtingen in verschillende markten veranderen, is de focus van PFZW op governance erop gericht ondernemingen te ondersteunen bij het behouden van robuust toezicht en aanpassingsvermogen, terwijl de langetermijnpensioenresultaten worden beschermd.

### **Wat verwachten we van deze ondernemingen?**

PFZW verwacht dat ondernemingen hoge governance-standaarden naleven, geïnspireerd door de Nederlandse Corporate Governance Code. Onze dialoog richt zich op de effectiviteit van de raad van bestuur, beloningsbeleid, verantwoording richting stakeholders en toezicht op risico's.

- Onafhankelijkheid en structuur van de raad

We verwachten dat raden van bestuur voldoende onafhankelijk zijn om het management effectief uit te dagen en te controleren. Dit betekent doorgaans een meerderheid van onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders, duidelijke beheersing van belangenconflicten en een samenstelling die gezamenlijk de

ervaring biedt om toezicht te houden op strategie en risico's. We steunen ook een duidelijke scheiding tussen leiding en toezicht, waaronder de scheiding van de rollen van CEO en voorzitter.

- Diversiteit en inclusie

We moedigen raden aan divers en evenwichtig te zijn, niet alleen qua gender, maar ook qua vaardigheden, sectorexpertise, internationale ervaring en achtergrond. Diversiteit versterkt besluitvorming en helpt raden risico's en kansen in een veranderende omgeving beter te voorzien. We verwachten dat ondernemingen hun aanpak van diversiteit toelichten, duidelijke doelen stellen en transparant rapporteren over de voortgang.

- Bestuurdersbeloning

Beloning moet duurzame waardecreatie op de lange termijn ondersteunen en in lijn zijn met de belangen van aandeelhouders. We verwachten dat variabele beloning is gekoppeld aan duidelijke, meetbare prestatiecriteria, inclusief relevante niet-financiële factoren waar deze materieel zijn voor strategie en risico (bijvoorbeeld op het gebied van duurzaamheid, veiligheid of cultuur). Beloningsuitkomsten moeten proportioneel, transparant en goed onderbouwd zijn, inclusief de motivering van eventuele uitzonderlijke toekenningen.

- Stakeholderdialoog en verantwoording

We verwachten dat ondernemingen een betekenisvolle dialoog onderhouden met stakeholders – aandeelhouders, werknemers en andere betrokken groepen – en laten zien hoe hun belangen worden meegewogen in

besluitvorming. AVA's moeten een echt forum zijn voor dialoog en verantwoording, ondersteund door tijdige, besluitvormingsrelevante informatie en effectief stemrecht voor aandeelhouders over kernonderwerpen zoals benoeming van bestuurders en beloningsbeleid.

- Risicobeheer en ethisch gedrag

Goed bestuur vereist een robuust raamwerk voor risicobeheer en interne controle dat financiële, operationele, compliance- en materiële duurzaamheidsrisico's adresseert. We verwachten dat ondernemingen effectieve beleidslijnen en controles hanteren voor ethisch gedrag, waaronder gedragscodes, anticorruptiemaatregelen en betrouwbare meldkanalen waarmee werknemers en andere stakeholders zorgen kunnen uiten zonder angst voor represailles. Sterk risicotoezicht en integere systemen helpen ondernemingen schade te voorkomen, crises te beheersen en vertrouwen op de lange termijn te behouden.

Met deze governance-dialoog wil PFZW de verantwoording en de kwaliteit van besluitvorming bij deelnemingen versterken, de kans op waardevernietigende incidenten verkleinen en bedrijfsmodellen ondersteunen die veerkrachtig zijn en duurzaam kunnen presteren op de lange termijn. In 2025 ging PFZW met 11 ondernemingen in gesprek over corporate-governance gerelateerde onderwerpen en vonden 24 bijeenkomsten plaats.

## Case study: NN Groep

We zijn met NN Groep in gesprek gegaan over bestuurdersbeloning, omdat de inrichting van beloning een belangrijk governance-instrument is dat langetermijnbesluitvorming, risicocultuur en accountability beïnvloedt. In de dialoog stond de vraag centraal of beloningsuitkomsten en prikkels proportioneel, transparant en in lijn met langetermijnwaardecreatie blijven.

In onze gesprekken met NN Groep vroegen we hoe de Raad van Commissarissen de jaarlijkse beoordeling van het vaste salaris in 2025 wil vormgeven, na de verhoging van 9% van het basissalaris van de CEO en CFO in juni 2024, en of het advies van de Ondernemingsraad over het geactualiseerde beloningsbeleid is opgevolgd. Ook hebben we de complexiteit van het variabele beloningskader ter discussie gesteld – eerder omschreven als bestaande uit 24 prestatie-indicatoren – en gevraagd hoeveel indicatoren in 2025 zijn gebruikt en of vereenvoudiging voor 2026 wordt overwogen. Daarnaast bespraken we of de strategische doelen van NN voor 2025 als beloningsgerelateerde metrics zullen worden ingezet, en hoe de onderneming de transparantie wil vergroten over maatregelen om de loonkloof tussen mannen en vrouwen te verkleinen, onder meer via de implementatie van de EU-richtlijn loontransparantie.

De engagement heeft meer duidelijkheid gegeven over de governance rond beloning bij NN Groep en over de afwegingen die worden gemaakt bij het vaststellen van beloning en het ontwerpen van prikkels. Ook zijn de verwachtingen van beleggers bevestigd rond vereenvoudiging van incentive-structuren, transparantie over de keuze van prestatie-indicatoren en helderdere rapportage over maatregelen en resultaten op het gebied van beloningsgelijkheid.

We blijven in dialoog met NN Groep over (i) de aanpak van de salarisbeoordeling in 2025, (ii) het aantal en de kwaliteit van prestatie-indicatoren in de variabele beloning en de vraag of het kader kan worden vereenvoudigd zonder de accountability te verzwakken, en (iii) de manier waarop maatregelen en voortgang rond beloningsgelijkheid in toekomstige beloningsrapportages zullen worden toegelicht.

## 4. Escalatie en stemmen

PFZW gaat in dialoog met ondernemingen om duurzaamheidsvraagstukken positief te beïnvloeden die van invloed kunnen zijn op waardecreatie op de lange termijn en de veerkracht van onze portefeuille. Engagement is daarbij onze primaire aanpak. Wanneer de voortgang onvoldoende blijft, toezeggingen niet worden nagekomen of bepaalde risico's ernstiger worden, kunnen we escaleren. Escalatie maakt duidelijk dat onze verwachtingen niet vrijblijvend zijn en helpt om verantwoording af te leggen aan onze deelnemers en andere stakeholders.

### Escalatie

Escalatie passen we proportioneel en per geval toe, rekening houdend met het vertrekpunt van de onderneming, de sectorspecifieke context, de ernst van het onderwerp en de mate waarin de onderneming reageert. Het doel is om de druk gericht te vergroten en duidelijkere prikkels voor verandering te creëren, terwijl we de deur openhouden voor een constructieve dialoog waar geloofwaardige verbetering mogelijk is.

In de praktijk gebruikt PFZW een gestructureerde set escalatiemiddelen, in verschillende combinaties afhankelijk van de situatie:

- Verbreden van een beleggerscoalitie: samenwerken met andere beleggers om de invloed te vergroten en verwachtingen op elkaar af te stemmen.
- Private beleggersbrieven: formele schriftelijke communicatie aan de CEO, voorzitter of raad van bestuur (vaak medeondertekend) om zorgen vast te leggen en om een duidelijke reactie of actieplan te vragen.
- Stemmen tegen bestuurders: tegen de (her)benoeming van individuele bestuurders stemmen (bijvoorbeeld de voorzitter of relevante commissies) wanneer toezicht of verantwoording tekortschiet.
- Stemmen tegen beloningsbeleid of andere voorstellen van het management: tegenstemmen bij beloningsvoorstellen waar prikkels niet in lijn zijn met langetermijn-waardecreatie en materiële duurzaamheidsdoelen, en tegen andere voorstellen wanneer governance, transparantie of risicobeheer onder de maat zijn.
- Vooraf bekendmaken van stemintenties: stemvoornemens en de onderbouwing daarvan vooraf communiceren wanneer dit transparantie en druk kan vergroten.
- (Mede)indienen van aandeelhoudersvoorstellen: gebruikmaken van aandeelhoudersresoluties, vaak samen met andere beleggers, om een publieke reactie af te dwingen en de accountability te versterken.
- Publieke verklaringen: zorgen publiek maken wanneer private engagement niet tot betekenisvolle verandering heeft geleid, om transparantie en toezicht door stakeholders te vergroten.
- Collectieve aandeelhoudersprocedures: deelnemen aan gecoördineerde acties van beleggers wanneer dit een passende en proportionele vorm van escalatie is.
- Desinvesteren: als uiterste middel de belegging beëindigen wanneer risico's niet worden gemitigeerd en de voortgang hardnekkig onvoldoende blijft.

Er is geen vaste volgorde: escalatiemaatregelen worden afgestemd op de context en de engagementgeschiedenis. Belangrijk is dat escalatie geen eindpunt is. PFZW blijft bereid de dialoog voort te zetten of te hervatten wanneer ondernemingen geloofwaardige vooruitgang laten zien en bereid zijn de onderliggende problemen aan te pakken.

In 2025 heeft PFZW zijn engagement op biodiversiteit geëscaleerd via de AVA door de aandeelhoudersvergadering van Ahold Delhaize bij te wonen en daar een publieke beleggersverklaring af te leggen (gepresenteerd door PGGM namens PFZW, samen met MN en andere beleggers). Dit vergrootte de formaliteit en zichtbaarheid van onze verwachtingen en ondersteunde onze engagementdoelen rond regeneratieve landbouw en het beheer van natuurgerelateerde afhankelijkheden en impact.

## Stemmen

Stemmen op AVA's is voor PFZW een essentieel middel om invloed uit te oefenen als aandeelhouder in de ondernemingen waarin wij beleggen. Als langetermijnbelegger biedt stemrecht ons een platform om onze visie op strategische, financiële en maatschappelijke onderwerpen te laten horen en zo een stem te hebben in belangrijke besluiten van het management.

Om onze stempraktijk te sturen, ontwikkelt PFZW samen met vermogensbeheerder PGGM de Stemrichtlijnen. Deze richtlijnen leggen onze positie vast op veelvoorkomende stemonderwerpen op aandeelhoudersvergaderingen. Vanwege het grote aantal AVA's wordt het merendeel van de stemmen geautomatiseerd uitgebracht, op basis van aanbevelingen van onze proxy voting-dienstverlener Glass Lewis, die zijn afgestemd op de vastgestelde Stemrichtlijnen. Stemmen over aandeelhoudersvoorstellen op het gebied van duurzaamheid brengen we echter handmatig uit, om recht te doen aan de diversiteit van deze onderwerpen.

In geselecteerde gevallen neemt PFZW ook zelf deel aan AVA's om onze stempositie te ondersteunen en rechtstreeks met het management van de onderneming in gesprek te gaan. Daarnaast kan PFZW, waar passend, aandeelhoudersvoorstellen indienen of mede-indienen als escalatiemiddel.

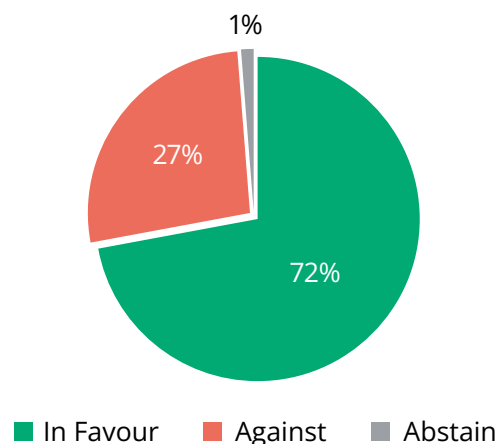
Transparantie is een belangrijk uitgangspunt bij de uitoefening van onze stemrechten. Daarom maken we onze stemresultaten openbaar via een speciale PGGM-website. In 2025 stemde PFZW over 35.743 voorstellen op 3.106 AVA's, waarvan 844 aandeelhoudersvoorstellen; de overige voorstellen waren ingediend door het management.

### **Aandeelhoudersvergaderingen en managementvoorstellen**

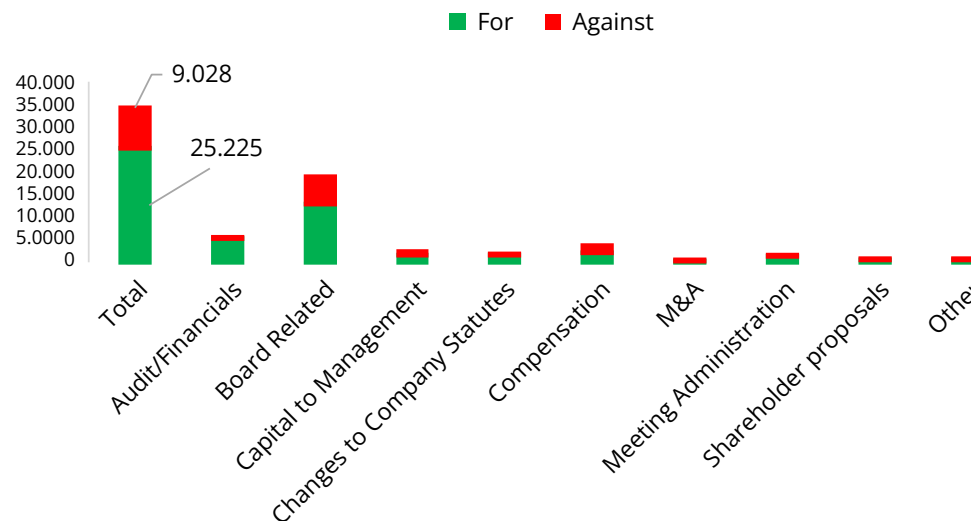
In 2025 stemde PFZW op 3.106 aandeelhoudersvergaderingen. De meeste vergaderingen vonden plaats in Azië exclusief Japan (1.043), gevolgd door Canada & Verenigde Staten (686), Europa (584) en Japan (469). In Latijns-Amerika en het Caribisch gebied stemden we op 189 vergaderingen; in de MENA-regio op 74, in Oceanië op 52 en in Afrika op 9 vergaderingen.

Managementvoorstellen hebben doorgaans betrekking op onderwerpen als de verkiezing van bestuurders, goedkeuring van de jaarrekening, beloningsbeleid en kapitaalmaatregelen. Van de managementvoorstellen waarover we een stem uitbrachten (voor, tegen of onthouding) steunden we 72%. De meest voorkomende situaties waarin we tegen de aanbevelingen van het management stemden, betroffen voorstellen rond de samenstelling en werking van het bestuur, beloning en kapitaalbeheer.

**Figuur 1:** Stemmen op management-voorstellen<sup>4</sup>



**Figuur 2:** Stemmen vóór en tegen Management op managementvoorstellen per thema<sup>5</sup>



### Verkiezing van bestuurders

PFZW verwacht dat raden van bestuur in koolstofintensieve sectoren klimaat-actie als strategische prioriteit zien. Wanneer ondernemingen achterblijven in de klimaattransitie, kan PFZW tegen de herbenoeming van bestuurders stemmen. In 2025 stemden we tegen de raden van 200 ondernemingen in sectoren met hoge emissies, zoals Voeding, Energie, Industrie, Materialen en Nutsbedrijven, omdat zij geen duidelijke emissiereductiedoelen hadden. Binnen de energiesector stemden we tegen raden waarvan de doelen duidelijk achterbleven bij die van sectorgenoten.

4. We hebben alleen de categorieën 'For', 'Against' en 'Abstain' opgenomen om de leesbaarheid te waarborgen. De overige Glass Lewis-categorieën – '3 Years', 'Mixed', 'Take No Action' en 'Unvoted' – hebben we weggelaten. De figuur bevat daardoor meer dan 99% van alle uitgebrachte stemmen.
5. We hebben alleen de categorieën 'With Management' en 'Against Management' opgenomen om de leesbaarheid te waarborgen. De Glass Lewis-categorieën 'Abstain', 'Take No Action', 'Unvoted', 'Mixed' en '3 Years' hebben we niet meegenomen. Als gevolg hiervan omvatten de figuren 98% van alle uitgebrachte stemmen.

Om transparantie te waarborgen, sturen we elke onderneming een brief waarin we ons stemgedrag tegen hun bestuurders toelichten. In deze brief zetten we onze klimaatstrategie uiteen, lichten we onze verwachtingen toe en moedigen we ondernemingen aan hun klimaatinspanningen te versnellen, onder meer door science-based decarbonisatiedoelen te stellen en een robuust energietransitieplan te ontwikkelen.

### **Say on Climate**

Sommige ondernemingen leggen hun klimaattransitieplannen ter adviserende stemming voor aan de AVA, de zogeheten 'Say on Climate'-voorstellen. PFZW stemt vóór wanneer de onderneming emissiereductiedoelen heeft vastgesteld die in lijn zijn met een 1,5°C-pad en worden ondersteund door een geloofwaardig implementatieplan. Wanneer wij vinden dat het voorgestelde plan onvoldoende bijdraagt aan de doelstellingen van het 2015 Parijsakkoord, stemmen we tegen. In 2025 steunde PFZW 8 van de 8 Say on Climate-voorstellen. Zo stemden we onder andere vóór de Say on Climate-voorstellen van Royal Bank of Canada en Rio Tinto.

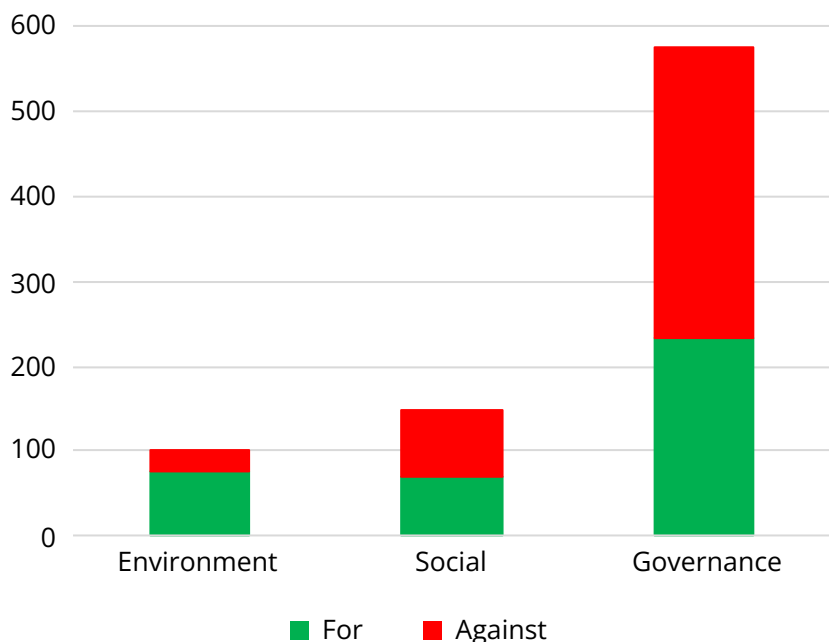
### **Aandeelhoudersvoorstellen**

In veel markten hebben aandeelhouders het recht om voorstellen in te dienen voor behandeling op AVA's. De afgelopen jaren richten aandeelhoudersvoorstellen zich in toenemende mate op milieu-, sociale en governance-onderwerpen, wat de veranderende verwachtingen rond maatschappelijke verantwoordelijkheid en transparantie van ondernemingen weerspiegelt. PFZW beoordeelt aandeelhoudersvoorstellen per geval om te waarborgen dat zij in lijn zijn met duurzame waardecreatie op de lange termijn.

In 2025 stemden wij op 103 milieu-, 147 sociale en 575 governance-aandeelhoudersvoorstellen. In totaal stemden we op 385 aandeelhoudersvoorstellen 'With Management' en op 451 voorstellen 'Against Management'.

We stemmen tegen aandeelhoudersvoorstellen wanneer we deze niet ambitieus genoeg vinden, niet financieel materieel of onvoldoende besluitvormingsrelevant achten, wanneer zij bestaande toezeggingen van de onderneming kopiëren, of wanneer zij primair 'anti-ESG' van aard zijn in plaats van gericht op het verbeteren van governance, transparantie of risicobeheer ter ondersteuning van waardecreatie op de lange termijn.

**Figuur 3:** Stemmen vóór en tegen ESG-voorstellen van aandeelhouders<sup>6</sup>



## 5. Vooruitblik op 2026

Dit hoofdstuk behandelt de verwachte regionale en mondiale ontwikkelingen die in het komende jaar invloed hebben op beleggingsrendementen, risico's en de uitkomsten van onze engagementactiviteiten. Met onze vooruitkijkende benadering helpen we onzekerheden het hoofd te bieden, terwijl we ons blijvend inzetten voor het bevorderen van duurzame praktijken binnen onze beleggingsportefeuille.

### Klimaatverandering

#### Welke beleggingskansen en -risico's verwachten we?

In 2026 zullen de klimaatgerelateerde beleggingsvoorwaarden naar verwachting verder uit elkaar gaan lopen tussen de Verenigde Staten en Europa.

In de Verenigde Staten wijzen de eerste ontwikkelingen van 2026 op een volatieler federaal klimaat voor transitiegerelateerde investeringen. De regering heeft belangrijke dereguleringen aangekondigd die de federale klimaatbeleidsarchitectuur raken, terwijl juridische procedures rond delen van de 'clean investment'-agenda en financieringsprogramma's voortduren. Deze combinatie vergroot de onzekerheid op korte termijn voor delen van de pijplijn voor schone energie en industriële decarbonisatie, en creëert tegelijk de mogelijkheid van abrupte koerswijzigingen via de rechter en via maatregelen op deelstaatniveau.

6. We only included the categories 'With Management' (385) and 'Against Management' (451) to ensure readability. We did not include the Glass Lewis categories 'Abstain' and 'Mixed'. The figures include 96% of votes.

Een duidelijk extra risicofactor in de VS is het proces- en handhavingsrisico dat samenhangt met de ESG-backlash. Door staten geïnitieerde en private claims zetten in toenemende mate vraagtekens bij de manier waarop beleggers en ondernemingen klimaatdoelen vaststellen, stemmen en hun transitie strategieën communiceren. Spraakmakende voorbeelden zijn mededingingszaken van Amerikaanse staten tegen grote vermogensbeheerders wegens vermeende 'klimaatafspraken', met bijbehorende schikkingen en lopende procedures. Voor ondernemingen leidt hetzelfde klimaat tot hogere juridische en reputatierisico's rondom klimaatclaims en transitiecommunicatie, met een grotere prikkel om prudenter te zijn met publieke toezeggingen en rapportages.

In Europa wordt het beleggingsbeeld gekenmerkt door twee parallelle ontwikkelingen. Het Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM) van de EU is op 1 januari 2026 de definitieve fase ingegaan, met concrete gevolgen voor koolstofintensieve importeurs en hun toeleveringsketens. Tegelijkertijd hebben besluiten begin 2026 tot 'vereenvoudiging' van regelgeving delen van het Europese duurzaamheidskader afgezwakt of vertraagd. Dit kan de standaardiseringsvoordelen vertragen die beleggers van het EU-raamwerk verwachtten en de druk op kortetermijn-rapportage voor sommige uitgevende instellingen verminderen.

Tegen deze achtergrond verwachten we dat kansen zich concentreren bij ondernemingen die geloofwaardige decarbonisatieplannen weten te combineren met sterke uitvoering op het gebied van kapitaalallocatie, vergunningverlening, toeleveringsketens en toegang tot schone energie. Omgekeerd zien we verhoogde risico's voor bedrijfsmodellen die blootstaan aan beleidsrisico, beperkingen in het kunnen doorberekenen van koolstofkosten, en fysieke verstoringen die in toenemende mate de bedrijfsvoering en logistiek raken.

Buiten de VS en Europa zullen klimaatrisico's en -kansen in 2026 naar verwachting vooral worden bepaald door de uitvoering van transitiebeleid en koolstofconcurrentiekracht in de Azië-Pacific-regio. In China blijven

beleidssignalen grootschalige uitrol van schone energie en 'system enablers' (netintegratie en marktregels) ondersteunen, terwijl het nationale emissiehandelssysteem is uitgebreid van de elektriciteitssector naar zware industrieën zoals staal, cement en aluminium. Dit vergroot het belang van koolstofkosten, datakwaliteit en reductie-economie ('abatement economics') voor industriële en materiaalketens.

In Japan zullen de Green Transformation-agenda (GX) en de transitie-financieringsarchitectuur (waaronder staatskaders voor transitieobligaties en de geplande grootschalige mobilisatie van privaat kapitaal) waarschijnlijk beleggingskansen ondersteunen in elektrificatie, industriële modernisering en vraag naar schone energie, al blijft uitvoeringsrisico bestaan rond vergunningen, knelpunten in toeleveringsketens en netcapaciteit. In Australië scherpt het Safeguard Mechanism de eisen voor de meest emissie-intensieve installaties verder aan. Dit vergroot zowel de investeringskansen in decarbonisatie (waar geloofwaardige projecten bestaan) als de transitierisico's voor koolstofintensieve activa zonder haalbare reductiepaden.

### **Welke impact op het stewardship van beleggers verwachten we?**

Voor stewardship vraagt 2026 waarschijnlijk om een meer gedifferentieerde aanpak per regio en een scherpere focus op bewijs en procesdiscipline.

In de Verenigde Staten vergroot de koerswijziging in het federale beleid de kans dat sommige ondernemingen voorzichtiger worden met klimaatcommitments en rapportage. Tegelijkertijd heeft de ESG-backlash geleid tot een juridisch zware omgeving die ook het 'operating model' van engagement zelf raakt. Zo hebben recente wijzigingen in de benadering van de SEC rond het uitsluiten van aandeelhoudersvoorstellen ertoe geleid dat beleggers weglatingen via rechtszaken aanvechten, ook in zaken met grote Amerikaanse ondernemingen. Parallel hieraan laten acties van staten en private rechtszaken tegen vermogensbeheerders over hun stewardship- en Net Zero-positionering zien dat engagement- en stemactiviteiten juridische en politieke aandacht kunnen trekken.

In de praktijk vergroot dit het belang van klimaatengagement dat stevig is verankerd in financiële materialiteit, toezicht door de raad van bestuur, interne beheersing van emissie- en transitiedata, en heldere documentatie van engagementdoelen en escalatieredenen. Het verhoogt ook de waarde van transitieplannen die bestand zijn tegen verschillende scenario's: ondernemingen hebben strategieën nodig die geloofwaardig blijven bij beleidsonzekerheid, en beleggers moeten toetsen of governance en kapitaalallocatie de uitvoering ondersteunen in plaats van te leunen op gunstige regelgeving.

In Europa blijft stewardship, zelfs als delen van het duurzaamheidskader worden versoerd, ondersteund door aanhoudende beleidsrichting op decarbonisatie en de praktische gevolgen van CBAM voor koolstofintensieve waardeketens. Engagement gaat zich daarom waarschijnlijk minder richten op de vraag óf ondernemingen de transitie erkennen en meer op de vraag of zij deze kunnen uitvoeren: afstemming van capex, paraatheid van de toeleveringsketen, governance en prikkels, en de geloofwaardigheid van operationele plannen.

Buiten de VS en Europa legt stewardship in 2026 naar verwachting meer nadruk op discipline in de uitvoering van transitieplannen en de vergelijkbaarheid van rapportage, omdat beleidssignalen steeds vaker worden vertaald in operationele vereisten voor ondernemingen. In China en andere Aziatische markten betekent dit toetsen of raden van bestuur toezicht houden op geloofwaardige transitieplannen en of emissiedata en interne controles robuust genoeg zijn voor uitbreidende koolstofmarkten en klanteneisen in verhandelde waardeketens. In Japan kan de dialoog zich richten op de vraag of ondernemingen zijn voorbereid op de Green Transformation-architectuur – inclusief geloofwaardige decarbonisatieplannen, capex-afstemming en paraatheid voor evoluerende koolstofprijssystemen – in plaats van te vertrouwen op ambitieuze maar hoog-over doelstellingen.

Breder gezien stelt de invoering of geplande invoering van ISSB-gebaseerde rapportage in een groeiend aantal rechtsgebieden beleggers in staat deze convergentie te benutten om duidelijkere, besluitvormingsrelevante klimaatrapportages te vragen en uitgevende instellingen beter te vergelijken tussen markten, ook waar lokale beleidsroutes uiteenlopen.

## Mens & Gezondheid

### Welke beleggingskansen en -risico's verwachten we?

In 2026 blijft de VS de belangrijkste markt voor zowel zorgomzet als voor beleidsgedreven dynamiek rond betaalbaarheid. Een belangrijk signaal op korte termijn is de voortzetting van de Medicare-prijsonderhandelingen over geneesmiddelen: eind januari 2026 publiceerde CMS de derde lijst met geselecteerde dure medicijnen, ditmaal voor het eerst inclusief Part B-middelen en de eerste heronderhandeling. Dit bevestigt de verwachting van aanhoudende prijsdruk en een hogere premie op bewijsvoering, productdifferentiatie en levenscyclusmanagement voor de betrokken ondernemingen. Parallel hieraan zorgen beleidswijzigingen begin 2026, die de administratieve druk en toelatingscriteria voor Medicaid-populaties aanscherpen, voor extra onzekerheid over de continuïteit van dekking en de financiële positie van zorgaanbieders. Dit kan vraagpatronen, de mix van betalers en het politieke risico beïnvloeden voor ondernemingen met een grote blootstelling aan de VS.

Buiten de VS en Europa worden de gezondheidsrisico's en -kansen in 2026 in toenemende mate bepaald door een zwakker mondiaal financieringsklimaat. De verstoring van door USAID gefinancierde programma's en bredere terugtrekkingen van hulp hebben de dienstverlening en de capaciteit van zorgstelsels in veel lage- en middeninkomenslanden al aangetast. Recente modellering laat zien dat aanhoudende bezuinigingen door grote donoren de vermijdbare sterfte in de komende tien jaar aanzienlijk kunnen verhogen, wat de omvang van het neerwaartse risico bij krappere publieke gezondheidsfinanciering onderstreept. Voor beleggers kan dit

zowel de neerwaartse risico's vergroten (meer volatiliteit en kwetsbaarheid in groeimarkten, reputatierisico als toegangstoezeggingen onder druk niet worden waargemaakt) als selectieve kansen creëren voor ondernemingen die aantoonbaar beschikken over duurzame access-strategieën, robuuste toeleveringsketens en geloofwaardige partnerschappen met lokale zorgstelsels.

### **Welke impact op het stewardship van beleggers verwachten we?**

Stewardship in 2026 legt waarschijnlijk nog meer nadruk op verantwoording over toegang en betaalbaarheid, vooral in de VS, waar onderhandelde prijzen een terugkerend kenmerk worden in plaats van een eenmalige gebeurtenis. Voor PFZW versterkt dit de noodzaak om met ondernemingen in gesprek te gaan over hoe betaalbaarheid en toegang zijn verankerd in strategie en governance, hoe zij daadwerkelijke uitkomsten meten, en hoe zij omgaan met de risico's van beleidswijzigingen en publiek vertrouwen. Het onderstreept ook het belang van het vragen om duidelijkere, op uitkomsten gerichte doelen en om besluitvormingsrelevante rapportage over de praktische hefboomen achter toegang, waaronder evidence-strategie, licentiebeleid waar passend, en leveringsbetrouwbaarheid.

Buiten de VS en Europa verschuift de stewardship-agenda meer naar veerkracht en systeemcapaciteit. De combinatie van verstoorde hulplijnen en krapper wordende donorbudgetten vergroot de kwetsbaarheid en kan toegangskloofen verergeren. Dit maakt het des te belangrijker dat toegangstoezeggingen van ondernemingen geloofwaardig blijven wanneer publieke systemen onder druk staan. In de praktijk betekent dit meer gedetailleerde engagement over continuïteitsplanning voor essentiële medicijnen, transparante prijsstrategieën in krappe markten, en samenwerkingsmodellen die lokale zorgstelsels versterken in plaats van afhankelijkheid te creëren. Het vergroot ook de waarde van initiatieven die gericht zijn op betere meting van uitkomsten, zodat beleggers kunnen beoordelen of access-strategieën onder moeilijke omstandigheden leiden tot

duurzame impact. Eind 2026 verschijnt de nieuwe Access to Medicine Index, die ons verdere inzichten geeft in de prestaties van ondernemingen op dit gebied.

## **Natuur & Biodiversiteit**

### **Welke beleggingskansen en -risico's verwachten we?**

In 2026 zullen natuurgerelateerde risico's waarschijnlijk beter meetbaar worden en natuurgerelateerde kansen beter belegbaar, ook al blijft de implementatie van regelgeving ongelijkmatig.

We verwachten verdere convergentie van rapportageverwachtingen rond TNFD. Steeds beter vergelijkbare rapportages maken het eenvoudiger om het risicobeheer van deelnemingen te vergelijken en kansen te identificeren. Voor ondernemingen ligt de kans in het eerder identificeren van materiële afhankelijkheden van natuur (zoals water en bodem), betere risicopricing en grotere weerbaarheid van inkoop en operaties; het risico ligt in achterblijvende datasystemen, zwakke governance en blootstelling aan reputatie- en juridische escalatie naarmate verwachtingen strenger worden.

Daarnaast komen er meer instrumenten beschikbaar om ambities te vertalen in meetbare doelen. SBTN (Science Based Targets Network) is van plan zijn bestaande doelstellingenkader uit te breiden naar onder meer oceanen en mariene ecosystemen, bodemgezondheid en vervuiling. Dit maakt het eenvoudiger om geloofwaardige doelen te stellen, vooral in voedsel- en materiaalketens, en het maakt het voor beleggers makkelijker om SBTN-bronnen als referentie te gebruiken richting deelnemingen.

Ten derde verschuift het mondiale beleidsmomentum steeds meer naar uitvoering. COP17 (oktober 2026) gaat naar verwachting fungeren als ijkpunt voor de voortgang onder het Kunming-Montreal Global Biodiversity Framework. Dit creëert transitierisico voor ondernemingen met een grote

blootstelling aan landconversie, vervuiling of druk op hulpbronnen, en kansen voor ondernemingen die geloofwaardige voortgang kunnen aantonen in plaats van alleen toezeggingen.

Voor Europa is in 2026 het meest urgente kortetermijnsignaal voor ondernemingen de tijdslijn van de EU-ontbossingsverordening (EUDR). Na verdere uitstel moeten grote marktdeelnemers vanaf 30 december 2026 voldoen (en kleinere partijen vanaf medio 2027). Dit houdt traceerbaarheid, leverancierscontroles en ontbossings- en conversievrije inkoop hoog op de risicoagenda voor ondernemingen die zijn blootgesteld aan grondstoffen als cacao, palmolie, soja en hout, terwijl vroege koplopers worden beloofd die al in systemen en leveranciersbetrokkenheid hebben geïnvesteerd.

Buiten de VS en Europa zullen natuurgerelateerde beleggingsrisico's in 2026 waarschijnlijk vooral worden gedreven door grondstoffenketens en dynamiek in producerende landen. Politieke controverses en uitvoeringsproblemen rond due diligence op ontbossing vergroten het risico op ongelijke naleving en plotselinge handelsfricties, vooral waar toeleveringsketens afhankelijk zijn van hoog-risicoregio's. Dit onderstreept het belang van inzicht in upstream-blootstelling en de veerkracht van inkoopstrategieën, in plaats van uitsluitend te vertrouwen op rapportage verderop in de keten.

### **Welke impact op het stewardship van beleggers verwachten we?**

In 2026 wordt stewardship rond natuur en biodiversiteit waarschijnlijk gestructureerder en meer evidence-based. Het toenemende gebruik van TNFD-terminologie biedt een consistent kader om ondernemingen te vragen om duidelijkheid over prioritaire locaties, governance-verantwoordelijkheden, risicobeheerprocessen en indicatoren die daadwerkelijk besluitvormingsrelevant zijn voor beleggers. Naarmate de SBTN-richtlijnen in 2026 worden verbreed, zijn beleggers bovendien beter in staat ondernemingen te bewegen van algemene natuurambities naar meetbare doelen en geloofwaardige implementatieplannen, met name in voedselsystemen en de materiaalsector.

In Europa betekenen de uitgestelde maar nog steeds naderende EUDR-compliancedata dat stewardship zich zou moeten richten op operationele paraatheid: traceerbaarheidssystemen, leveranciersbetrokkenheid, klachten- en herstelmechanismen, en toezicht door de raad van bestuur op ontbossings- en conversierisico's. De EUDR versterkt onze engagement doordat zij een duidelijke regulatoire ondergrens en tijdslijn biedt, waardoor het eenvoudiger wordt ondernemingen te vragen om concreet bewijs van implementatie en om voortgang tussen peers en ketens te vergelijken. COP17 in oktober 2026 vormt daarnaast een nuttig extern ijkpunt om te beoordelen of natuurplannen van ondernemingen zich vertalen in meetbare vooruitgang en om escalatie bij te sturen waar prestaties achterblijven.

Buiten de VS en Europa ligt de nadruk in stewardship in 2026 waarschijnlijk op invloed in de keten en transparantie. We verwachten dat beleggers downstream-ondernemingen aanspreken op hun vermogen om upstream-praktijken in producerende landen te beïnvloeden, onder meer via inkoopvoorwaarden, ondersteuning van leveranciers en geloofwaardige consequenties bij niet-naleving. Waar datalacunes materieel blijven, kunnen satellietmonitoring en andere externe tools engagement versterken door opvolging specifiek te maken en minder afhankelijk van zelfrapportage. Het praktische doel is te waarborgen dat natuurgerelateerd risicobeheer niet wordt gezien als een rapportage-oefening, maar als een operationele discipline die daadwerkelijke schade aan natuur vermindert en langetermijnwaarde beschermt.

## Mensenrechten

### **Welke beleggingskansen en -risico's verwachten we?**

In 2026 blijft het belangrijkste mensenrechtenrisico voor langetermijnbeleggers waarschijnlijk blootstelling aan conflicten in CAHRA-contexten (conflict-affected and high-risk areas), waar ernstige impact zich snel kan voordoen en de verwachtingen rond accountability toenemen.



# Bijlagen

Ontwikkelingen begin 2026 in het Midden-Oosten onderstrepen dit risicoprofiel: de humanitaire ruimte is verder ingeperkt, onder meer door juridische geschillen over maatregelen die de mogelijkheden van sommige NGO's om in Gaza en de Westelijke Jordaanoever te werken zouden beperken, terwijl de humanitaire behoeften onverminderd groot zijn. Tegelijkertijd heeft de VN erkend dat de beschikbare humanitaire financiering voor 2026 sterk is teruggelopen, wat de kwetsbaarheid vergroot en negatieve impact waarschijnlijker én moeilijker te mitigeren maakt. Voor ondernemingen betekent dit een grotere blootstelling aan operationele verstoringen, reputatie- en juridische risico's en mogelijke sanctiedynamiek wanneer activiteiten worden gelinkt aan ernstige schade of omstreden contexten.

Buiten het Midden-Oosten kent 2026 eveneens 'tail risks' rond conflict en instabiliteit die mensenrechten en beleggingsuitkomsten kunnen raken via toeleveringsketens, veiligheidsarrangementen en impact op lokale gemeenschappen. In het Noordpoolgebied zijn de geopolitieke spanningen rond Groenland begin 2026 zichtbaarder geworden, met hernieuwde strategische competitie en binnenlandse discussies over buitenlandse invloed en investeringsscreening. Hoewel dit geen 'traditionele' mensenrechtenhotspot is, kan het vanuit stewardship-perspectief relevant worden door risico's voor inheemse rechten, landgebruik, arbeidsomstandigheden en 'social license to operate' bij infrastructuur- en grondstofgerelateerde activiteiten.

Risico's rond leefbaar loon en leefbaar inkomen blijven in 2026 structureel belangrijk. De kansen liggen bij ondernemingen die de stabiliteit van hun toeleveringsketens versterken via verantwoord inkoopbeleid, geloofwaardige aanpak van loonverschillen en effectieve herstelmaatregelen wanneer schade optreedt. De risico's concentreren zich bij bedrijfsmodellen die kostendruk afwentelen op werknemers en leveranciers, wat kan leiden tot betalingsachterstanden, onrust en verlies van vertrouwen.

### **Welke impact op het stewardship van beleggers verwachten we?**

Voor CAHRA-gerelateerde stewardship vraagt 2026 waarschijnlijk om nauwere monitoring en meer volhardende engagement. Grotere instabiliteit en een afnemende humanitaire capaciteit vergroten de kwetsbaarheid en verhogen de kans en ernst van negatieve impact. Dit onderstreept de noodzaak dat verwachtingen rond due diligence praktisch en evidence-based zijn: toezicht door de raad van bestuur, duidelijke besluitvorming, stakeholderdialoog die geloofwaardig is in een beperkte omgeving, en escalatie of verantwoorde desinvestering waar ernstige risico's niet kunnen worden gemitigeerd. Externe aandacht blijft groot; zo hebben de update van de database van het VN-Mensenrechtenbureau in 2025 en spraakmakende uitsluitingen door beleggers in verband met Gaza en de Westelijke Jordaanoever laten zien dat deze risico's kunnen doorwerken in concrete beleggingsbeslissingen.

Rond leefbare lonen en inkomens ligt de stewardshipprioriteit in 2026 op uitvoering en resultaten, niet op beleidsintenties. Deelname aan samenwerkingsinitiatieven zoals Platform Living Wage Financials ondersteunt een gestructureerde aanpak om bedrijfspraktijken te beoordelen en verbeteringen te stimuleren op terreinen als actieplannen, voortgangsmonitoring en herstel. Parallel daaraan biedt PRI Advance een gedeelde basis om met ondernemingen in gesprek te gaan over mensenrechtenrisico's in complexe waardeketens, met bijzondere aandacht voor de meest risicovolle contexten, waaronder CAHRA's.

Daarnaast heeft PFZW eind 2025 het voortouw genomen bij de verdere ontwikkeling van de Dutch Engagement Coalition (DEC), gericht op engagement met ondernemingen die in verband zijn gebracht met schendingen van internationaal erkende normen, waaronder de OESO-Richtlijnen. Samen met andere institutionele beleggers beoogt dit initiatief engagement te coördineren waar beleggersbelangen sterk overlappen. Door het werk te verdelen en de boodschap op elkaar af te stemmen, wil de groep de efficiëntie en effectiviteit vergroten bij het aanpakken van normschendingen en het realiseren van herstel en beter gedrag. De eerste gecoördineerde gesprekken over mogelijke engagementstrategieën worden begin volgend jaar verwacht.

## Corporate governance

Welke beleggingskansen en -risico's verwachten we? In 2026 blijft bestuurdersbeloning waarschijnlijk een belangrijk governance-thema, met vaker discussie over de proportionaliteit en structuur van zeer grote beloningspakketten. In de VS laat de juridische en marktaandacht rond het beloningspakket van de CEO van Tesla zien hoe beloning kan uitgroeien tot een meerjarig governance-dossier, met gevolgen voor de geloofwaardigheid van de raad van bestuur, juridische risico's en het vertrouwen van beleggers. In Nederland zijn vergelijkbare dynamieken zichtbaarder geworden in het publieke debat over uitzonderlijke beloningen, zoals de eenmalige 'moonshot'-toekenning van Prosus. Voor beleggers schuilt het risico niet alleen in hoge beloning, maar ook in beloningsstructuren die moeilijk uit te leggen zijn, te complex zijn of zwak gekoppeld zijn aan duurzame langetermijnprestaties – met mogelijk meer tegenstemmen, reputatieschade en afnemend vertrouwen in het oordeel van de raad als gevolg.

Een tweede trend is een sterkere nadruk op de effectiviteit van de raad via risicobeheer en de kwaliteit van interne beheersing, inclusief toezicht op processen voor duurzaamheidsrapportage. De Nederlandse Corporate Governance Code heeft de verwachtingen aangescherpt over hoe raden hun risicomanagement- en interne-controlekaders toelichten en onderbouwen. Ondernemingen die investeren in robuuste controles

en geloofwaardig toezicht zijn over het algemeen beter in staat schokken op te vangen en langetermijnwaarde te beschermen, terwijl zwaktes kunnen leiden tot incidenten, herstellkosten en verlies van vertrouwen bij beleggers.

Een derde trend is dat raden van bestuur in toenemende mate worden beoordeeld op hun omgang met geopolitiek risico en AI-gerelateerde kansen en risico's. Deze thema's combineren kansen – productiviteitswinst, innovatie en nieuwe businessmodellen – met neerwaartse risico's, zoals verstoringen in toeleveringsketens, volatiliteit in energie en grondstoffen, cyberincidenten, bias, privacykwesaties, naleving van regelgeving en reputatieschade.

Welke impact op het stewardship van beleggers verwachten we? Voor het corporate-governance-stewardship van PFZW in 2026 betekenen deze trends dat we de nadruk blijven leggen op accountability en besluitvormingsrelevante transparantie, waarbij we engagement en stemrecht inzetten om langetermijnbelangen te borgen. Beloning blijft een belangrijk onderwerp in onze dialoog en ons stemgedrag wanneer

structuren te complex zijn, onvoldoende worden toegelicht of losstaan van prestaties op de lange termijn. De versterkte aandacht voor risicobeheersingsverklaringen en interne controles biedt bovendien een concreet aanknopingspunt om raden te bevragen op de volwassenheid van hun risicogovernance – zeker nu de verwachtingen rond rapportage, compliance en assurance toenemen.

In Nederland verloopt het grootste deel van PFZW's corporate-governance-engagement via Eumedion. In 2026 verwachten we daarom dat de dialoog zich concentreert op de twee prioritaire thema's uit Eumedions focus: transparantie over geopolitieke en macro-economische risico's, en het verantwoord gebruik van AI. In de praktijk betekent dit toetsen of raden van bestuur hun blootstelling en mitigerende maatregelen rond onder meer tarieven, verstoringen in toeleveringsketens, volatiliteit in energie- en grondstoffenmarkten en cyberweerbaarheid goed kunnen uitleggen, en of zij een geloofwaardig governance-kader, duidelijke verantwoordelijkheden en effectieve 'guardrails' voor AI hebben ingericht die voor beleggers toetsbaar zijn.

# AI Overzicht van ondernemingen waarmee engagement is gevoerd

Engagement thema	Onderneming	ISIN	# meetings	Engagement onderwerpen	Vooruitblik
Klimaatverandering	W. P. Carey Inc.	US92936U1097	1	SBTi targets, Paris alignment targets; Corporate strategy	Neutraal
Klimaatverandering	Welltower Inc.	US95040Q1040	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Wharf Real Estate Investment Company Limited	KYG9593A1040	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Yara International ASA	NO0010208051	1	Scope 3 targets	Neutraal
Corporate Governance	ABN AMRO Bank N.V.	NL0011540547	2	Eumedion focus letter 2025	Neutraal
Corporate Governance	argenx SE	NL0010832176	2	Remuneration policy and reporting metrics (QALY)	Neutraal
Corporate Governance	ASR Nederland NV	NL0011872643	2	Eumedion focus letter 2025	Neutraal
Corporate Governance	CSL Limited	AU000000CSL8	1	Governance practices	Neutraal
Corporate Governance	Genmab A/S	DK0010272202	4	Remuneration policy	Neutraal
Corporate Governance	IMCD N.V.	NL0010801007	2	Eumedion focus letter 2025	Neutraal
Corporate Governance	ING Groep N.V.	NL0011821202	3	Eumedion focus letter 2025 and executive remuneration	Positief
Corporate Governance	Koninklijke Philips N.V.	NL0000009538	3	Eumedion focus letter 2025 and executive remuneration	Positief
Corporate Governance	NN Group NV	NL0010773842	3	Eumedion focus letter 2025	Positief
Corporate Governance	Shimano Inc.	JP3358000002	1	Board structure and independence	Neutraal
Corporate Governance	Sunrun Inc.	US86771W1053	1	Remuneration policy	Neutraal
Mensenrechten	Alstom SA	FR0010220475	2	Human rights abuses risks	Positief

Engagement thema	Onderneming	ISIN	# meetings	Engagement onderwerpen	Vooruitblik
Mensenrechten	Amazon.com Inc	US0231351067	0	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Booking Holdings	US09857L1089	2	Human rights abuses risks	Positief
Mensenrechten	Burberry Group plc	GB0031743007	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Carlsberg AS	DK0010181759R	2	Human rights abuses risks	Positief
Mensenrechten	Cemex SAB de CV	US1512908898	2	Human rights abuses risks	Positief
Mensenrechten	CNH Industrial	NL0010545661	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles (CAF)	ES0121975009	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Enel S.p.A.	IT0003128367	2	Human rights abuses risks	Positief
Mensenrechten	Heidelberg Materials AG	DE0006047004	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Meta Platforms Inc	US30303M1027	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Orbia Advance Corp SAB de CV	MX01OR010004	1	Human rights abuses risks	Negatief
Mensenrechten	Palantir	US69608A1088	2	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Siemens AG	DE0007236101	2	Human rights abuses risks	Positief
Mensenrechten	Syensqo S.A.	BE0974464977	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Tesla Inc	US88160R1014	0	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	The Coca-Cola Co.	US1912161007	1	Human rights abuses risks	Negatief
Mensenrechten	Thermo Fisher Scientific Inc.	US8835561023	1	Human rights	Neutraal
Mensenrechten	Traton SE	DE000TRAT0N7	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Unilever PLC	GB00B10RZP78	2	Human rights abuses risks	Positief
Mensenrechten	VINCI S.A.	FR0000125486	1	Human rights abuses risks	Positief
Mensenrechten	Volvo AB	SE0000115446	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	WSP Global Inc	CA92938W2022	1	Human rights abuses risks	Positief
Natuur en Biodiversiteit	Barrick Gold Corp.	CA0679011084	1	Biodiversity targets and strategy	Neutraal

Engagement thema	Onderneming	ISIN	# meetings	Engagement onderwerpen	Vooruitblik
Natuur en Biodiversiteit	Danone SA	FR001400SHQ2	1	targets, Paris alignment targets, incidents of deforestation	Neutraal
Natuur en Biodiversiteit	Danone SA	FR0000120644	1	Deforestation & Satelligence	Neutraal
Natuur en Biodiversiteit	DSM-Firmenich AG	CH1216478797	1	Biodiversity and supply chain management	Neutraal
Natuur en Biodiversiteit	FMC Corporation	US3024913036	1	Biodiversity reporting through TNFD	Neutraal
Natuur en Biodiversiteit	Freeport-McMoran Inc	US35671D8570	1	Riverine Tailings Disposal, nature	Negatief
Natuur en Biodiversiteit	L'Oréal	FR0000120321	1	Biodiversity targets and strategy	Neutraal
Natuur en Biodiversiteit	Marubeni Corp	JP3877600001	1	NA100 biodiversity engagement	Positief
Natuur en Biodiversiteit	Nestle S.A.	CH0038863350	2	Healthy nutrition and deforestation	Neutraal
Natuur en Biodiversiteit	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk Class B	ID1000118201	2	Biodiversity and supply chain management	Neutraal
Mens & Gezondheid	AstraZeneca PLC	GB0009895292	3	Health Equity Advisory Board	Neutraal
Mens & Gezondheid	Bristol Myers Squibb	US1101221083	1	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Neutraal
Mens & Gezondheid	Eli Lilly	US5324571083	1	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Neutraal
Mens & Gezondheid	Merck	US58933Y1055	2	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Neutraal
Mens & Gezondheid	Microsoft	US5949181045	1	Carbon credits	Positief
Mens & Gezondheid	Novartis	CH0012005267	2	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Positief
Mens & Gezondheid	Pfizer	US7170811035	2	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Positief
Mens & Gezondheid	Roche	CH0012032113	1	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Positief
Mens & Gezondheid	Sanofi	FR0000120578	1	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Neutraal
Mens & Gezondheid	Takeda	JP3463000004	2	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Positief

Engagement thema	Onderneming	ISIN	# meetings	Engagement onderwerpen	Vooruitblik
Klimaatverandering	Kerry Group Plc Class A	IE0004906560	1	IIGCC	Neutraal
Klimaatverandering	Kilroy Realty Corporation	US49427F1084	1	SBTi targets, Paris alignment targets, Governance	Negatief
Klimaatverandering	Kimco Realty Corporation	US49446R1095	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Positief
Klimaatverandering	Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	XS2780025511	2	SBTi targets, Paris alignment targets, nature-related targets	Positief
Klimaatverandering	Linde	IE00BZ12WP82	1	Sales restriction of gasses for asphyxiation of humans in penitentiaries	Neutraal
Klimaatverandering	Linde plc	IE00059YS762	1	SBTi targets, Paris alignment targets, biodiversity	Neutraal
Klimaatverandering	Mapletree Logistics Trust	SG1S03926213	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Mapletree Pan Asia Commercial Trust	SG2D18969584	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Positief
Klimaatverandering	McDonald's Corporation	US5801351017	2	SBTi targets, Paris alignment targets, water-related targets	Neutraal
Klimaatverandering	Mid-America Apartment Communities, Inc.	US59522J1034	0	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Mirvac Group	AU000000MGR9	3	SBTi targets, Paris alignment targets; executive compensation; board diversity	Positief
Klimaatverandering	Mitsui Fudosan Co Ltd	JP3893200000	3	SBTi targets, Paris alignment targets, board diversity, board independence.	Positief
Klimaatverandering	Neste Oyj	FI0009013296	1	Paris alignment targets and strategy	Negatief
Klimaatverandering	NEXTDC	AU000000NXT8	3	SBTi targets, Paris alignment targets; executive compensation	Neutraal
Klimaatverandering	NextEra Energy Inc	US65339F1012	1	Paris alignment targets and strategy	Negatief
Klimaatverandering	Nexus Industrial REIT	CA65344U1012	2	SBTi targets, Governance	Neutraal
Klimaatverandering	Nippon Accommodations Fund Inc.	JP3046440008	0	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Nippon Prologis REIT, Inc.	JP3047550003	2	SBTi targets, Paris alignment targets, REIT strategy.	Positief
Klimaatverandering	NNN REIT, Inc.	US6374171063	0	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Nomura Real Estate Holdings, Inc.	JP3762900003	3	SBTi targets, Paris alignment targets, board diversity, board independence.	Positief
Klimaatverandering	Nomura Real Estate Master Fund, Inc.	JP3048110005	0	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal

Engagement thema	Onderneming	ISIN	# meetings	Engagement onderwerpen	Vooruitblik
Klimaatverandering	Nyfosa AB	SE0011426428	0	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Omega Healthcare Investors, Inc.	US6819361006	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Negatief
Klimaatverandering	OMV AG	XS2022093434	1	Paris alignment targets and strategy	Neutraal
Klimaatverandering	Pebblebrook Hotel Trust	US70509V1008	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Phillips Edison & Company, Inc.	US71844V2016	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Positief
Klimaatverandering	Primary Health Properties PLC	GB00BYRJ5J14	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Positief
Klimaatverandering	PSP Swiss Property AG	CH0018294154	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Public Storage	US74460D1090	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Negatief
Klimaatverandering	Realty Income Corporation	US7561091049	0	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Region Group	AU0000253502	2	SBTi targets, Paris alignment targets	Positief
Klimaatverandering	Rexford Industrial Realty, Inc.	US76169C1009	1	SBTi targets, Paris alignment targets, Governance, Corporate Strategy	Positief
Klimaatverandering	RioCan Real Estate Investment Trust	CA7669101031	2	SBTi targets, Paris alignment targets, Governance	Neutraal
Klimaatverandering	Ryman Hospitality Properties, Inc.	US78377T1079	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Positief
Klimaatverandering	Safestore Holdings plc	GB00B1N7Z094	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Negatief
Klimaatverandering	Scentre Group	AU000000SCG8	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Shurgard Self Storage Limited	GG00BQZCBZ44	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Snam SpA	IT0003153415	2	Paris alignment targets and strategy	Neutraal
Klimaatverandering	Steel Dynamics	US8581191009	1	Strategy	Neutraal
Klimaatverandering	Sumitomo Realty & Development Co., Ltd.	JP3409000001	3	SBTi targets, Paris alignment targets, board diversity, board independence.	Negatief
Klimaatverandering	Sun Hung Kai Properties Limited	HK0016000132	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Sunstone Hotel Investors, Inc.	US8678921011	0	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Suntec Real Estate Investment Trust	SG1Q52922370	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal

Engagement thema	Onderneming	ISIN	# meetings	Engagement onderwerpen	Vooruitblik
Klimaatverandering	TAG Immobilien AG	DE0008303504	0	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Terreno Realty Corporation	US88146M1018	0	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Tokyo Tatemono Co., Ltd.	JP3582600007	3	SBTi targets, Paris alignment targets, board diversity, board independence.	Positief
Klimaatverandering	Toyota Motor Credit Corp	JP3633400001	0	Paris alignment targets and strategy	Neutraal
Klimaatverandering	UDR, Inc.	US9026531049	1	Set SBT; Executive compensation; Board independence; CEO duality	Neutraal
Klimaatverandering	Unibail-Rodamco-Westfield SE	FR0013326246	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Positief
Klimaatverandering	Urban Edge Properties	US91704F1049	0	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Ventas	US92276F1003	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Positief
Klimaatverandering	Vicinity Centres	AU000000VCX7	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Vonovia	DE000A1ML7J1	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Positief
Klimaatverandering	W. P. Carey Inc.	US92936U1097	1	SBTi targets, Paris alignment targets; Corporate strategy	Neutraal
Klimaatverandering	Welltower Inc.	US95040Q1040	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Wharf Real Estate Investment Company Limited	KYG9593A1040	1	SBTi targets, Paris alignment targets	Neutraal
Klimaatverandering	Yara International ASA	NO0010208051	1	Scope 3 targets	Neutraal
Corporate Governance	ABN AMRO Bank N.V.	NL0011540547	2	Eumedion focus letter 2025	Neutraal
Corporate Governance	argenx SE	NL0010832176	2	Remuneration policy and reporting metrics (QALY)	Neutraal
Corporate Governance	ASR Nederland NV	NL0011872643	2	Eumedion focus letter 2025	Neutraal
Corporate Governance	CSL Limited	AU000000CSL8	1	Governance practices	Neutraal
Corporate Governance	Genmab A/S	DK0010272202	4	Remuneration policy	Neutraal
Corporate Governance	IMCD N.V.	NL0010801007	2	Eumedion focus letter 2025	Neutraal
Corporate Governance	ING Groep N.V.	NL0011821202	3	Eumedion focus letter 2025 and executive remuneration	Positief
Corporate Governance	Koninklijke Philips N.V.	NL0000009538	3	Eumedion focus letter 2025 and executive remuneration	Positief

Engagement thema	Onderneming	ISIN	# meetings	Engagement onderwerpen	Vooruitblik
Corporate Governance	NN Group NV	NL0010773842	3	Eumedion focus letter 2025	Positief
Corporate Governance	Shimano Inc.	JP3358000002	1	Board structure and independence	Neutraal
Corporate Governance	Sunrun Inc.	US86771W1053	1	Remuneration policy	Neutraal
Mensenrechten	Alstom SA	FR0010220475	2	Human rights abuses risks	Positief
Mensenrechten	Amazon.com Inc	US0231351067	0	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Booking Holdings	US09857L1089	2	Human rights abuses risks	Positief
Mensenrechten	Burberry Group plc	GB0031743007	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Carlsberg AS	DK0010181759R	2	Human rights abuses risks	Positief
Mensenrechten	Cemex SAB de CV	US1512908898	2	Human rights abuses risks	Positief
Mensenrechten	CNH Industrial	NL0010545661	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles (CAF)	ES0121975009	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Enel S.p.A.	IT0003128367	2	Human rights abuses risks	Positief
Mensenrechten	Heidelberg Materials AG	DE0006047004	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Meta Platforms Inc	US30303M1027	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Orbia Advance Corp SAB de CV	MX01OR010004	1	Human rights abuses risks	Negatief
Mensenrechten	Palantir	US69608A1088	2	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Siemens AG	DE0007236101	2	Human rights abuses risks	Positief
Mensenrechten	Syensqo S.A.	BE0974464977	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Tesla Inc	US88160R1014	0	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	The Coca-Cola Co.	US1912161007	1	Human rights abuses risks	Negatief
Mensenrechten	Thermo Fisher Scientific Inc.	US8835561023	1	Human rights	Neutraal
Mensenrechten	Traton SE	DE000TRAT0N7	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	Unilever PLC	GB00B10RZP78	2	Human rights abuses risks	Positief

Engagement thema	Onderneming	ISIN	# meetings	Engagement onderwerpen	Vooruitblik
Mensenrechten	VINCI S.A.	FR0000125486	1	Human rights abuses risks	Positief
Mensenrechten	Volvo AB	SE0000115446	1	Human rights abuses risks	Neutraal
Mensenrechten	WSP Global Inc	CA92938W2022	1	Human rights abuses risks	Positief
Natuur en Biodiversiteit	Barrick Gold Corp.	CA0679011084	1	Biodiversity targets and strategy	Neutraal
Natuur en Biodiversiteit	Danone SA	FR001400SHQ2	1	targets, Paris alignment targets, incidents of deforestation	Neutraal
Natuur en Biodiversiteit	Danone SA	FR0000120644	1	Deforestation & Satelligence	Neutraal
Natuur en Biodiversiteit	DSM-Firmenich AG	CH1216478797	1	Biodiversity and supply chain management	Neutraal
Natuur en Biodiversiteit	FMC Corporation	US3024913036	1	Biodiversity reporting through TNFD	Neutraal
Natuur en Biodiversiteit	Freeport-McMoran Inc	US35671D8570	1	Riverine Tailings Disposal, nature	Negatief
Natuur en Biodiversiteit	L'Oréal	FR0000120321	1	Biodiversity targets and strategy	Neutraal
Natuur en Biodiversiteit	Marubeni Corp	JP3877600001	1	NA100 biodiversity engagement	Positief
Natuur en Biodiversiteit	Nestle S.A.	CH0038863350	2	Healthy nutrition and deforestation	Neutraal
Natuur en Biodiversiteit	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk Class B	ID1000118201	2	Biodiversity and supply chain management	Neutraal
Mens & Gezondheid	AstraZeneca PLC	GB0009895292	3	Health Equity Advisory Board	Neutraal
Mens & Gezondheid	Bristol Myers Squibb	US1101221083	1	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Neutraal
Mens & Gezondheid	Eli Lilly	US5324571083	1	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Neutraal
Mens & Gezondheid	Merck	US58933Y1055	2	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Neutraal
Mens & Gezondheid	Microsoft	US5949181045	1	Carbon credits	Positief
Mens & Gezondheid	Novartis	CH0012005267	2	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Positief
Mens & Gezondheid	Pfizer	US7170811035	2	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Positief

Engagement thema	Onderneming	ISIN	# meetings	Engagement onderwerpen	Vooruitblik
Mens & Gezondheid	Roche	CH0012032113	1	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Positief
Mens & Gezondheid	Sanofi	FR0000120578	1	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Neutraal
Mens & Gezondheid	Takeda	JP3463000004	2	Access to Healthcare targets, measurement and inclusion in remuneration	Positief

# A2 Begrippenlijst

## **Stewardship**

We moedigen ondernemingen aan om hun duurzaamheidsprestaties te verbeteren door middel van stemmen en/of engagement.

## **CAHRA**

Conflict-Affected High-Risk Areas (CAHRA) verwijst naar regio's die worden gekenmerkt door gewapende conflicten, politieke instabiliteit, mensenrechtenschendingen of zwak bestuur. Ondernemingen die actief zijn of inkopen bij CAHRA's moeten verscherpte due diligence uitvoeren om juridische, financiële en reputatierisico's te beperken.

## **Klimaatverandering**

Een verandering van het klimaat die direct of indirect wordt toegeschreven aan menselijke activiteit die de samenstelling van de mondiale atmosfeer verandert en die een aanvulling vormt op de natuurlijke klimaatvariabiliteit die wordt waargenomen over vergelijkbare tijdsperioden

## **CO<sub>2</sub> (emissies)**

Als we het hebben over CO<sub>2</sub> (emissies) bedoelen we bijna altijd CO<sub>2</sub>-equivalenten (CO<sub>2</sub>e). Het broeikaseffect van de overige broeikasgassen is omgerekend naar een CO<sub>2</sub>-equivalent om inzicht te geven in het totale effect. CO<sub>2</sub>-equivalenten omvatten alle broeikasgassen zoals erkend in het Kyoto-protocol: kooldioxide, methaan, stikstofdioxide, fluorkoolwaterstoffen, perfluorkoolwaterstoffen en zwavelhexafluoride.

## **Engagement**

Het voeren van een constructieve dialoog met ondernemingen in de beleggingsportefeuille of marktpartijen zoals toezichthouders, toezichthouders en brancheorganisaties. Het doel van deze dialoog is het realiseren van een vooraf bepaalde (gedrags)verandering.

## **ESG**

Engelse afkorting voor Environmental, Social en Governance. In het Nederlands staat dit voor milieu, mens en goed bestuur.

## **Langetermijn-waardecreatie**

Waarde creëren op de lange termijn. Wij zijn ervan overtuigd dat dit alleen mogelijk is indien risico, rendement en duurzaamheid allemaal worden meegenomen in beleggingskeuzes.

## **Net Zero**

Net Zero (netto nul) betekent dat de totale wereldwijde uitstoot van alle broeikasgassen minus de totale verwijderde broeikasgassen uitkomt op maximaal nul. In het Parijsakkoord is afgesproken om de opwarming van de aarde te beperken tot well below 2°C en te streven naar een maximale temperatuurstijging van 1,5°C. De wereldwijde uitstoot moet tegen 2050 netto nul zijn om het doel van 1,5°C te halen.

## **Parijsakkoord (Paris-alignment)**

De mate waarin ondernemingen een reductiedoelstelling hebben en/of van plan zijn hun uitstoot te verminderen in lijn met de afspraken in het 2015 Parijsakkoord. De exacte criteria hiervoor verschillen per categorie en sector.

## **Scope 1, 2 en 3**

De CO<sub>2</sub>-voetafdruk van een onderneming is onder te verdelen in scope 1, 2 en 3. Hier volgen we de definitie van het Greenhouse Gas Protocol (GHGP)

- **Scope 1:** directe uitstoot uit eigen bronnen of middelen binnen het management van een IT-onderneming.
- **Scope 2:** indirecte uitstoot door de opwekking van ingekochte of verbruikte energie.
- **Scope 3:** indirecte uitstoot afkomstig van de rest van de waardeketen.

## **SDG**

Sustainable Development Goals (SDG) zijn de 17 doelen die de Verenigde Naties hebben gesteld en die ze voor 2030 willen bereiken.

## **Duurzaam**

In de kern is 'duurzaam' een bepaalde staat die langdurend kan aanhouden. In de context van een duurzame wereld, duidt duurzaam op een wereld die zich ontwikkelt naar of bijdraagt aan een economische, sociale en milieuvriendelijke toekomst voor de aarde en voor huidige en toekomstige generaties. Die definitie concretiseren we verder door het te koppelen aan de duurzame ontwikkelingsdoelen (SDG's) van de Verenigde Naties. We gebruiken het SDG-raamwerk als raamwerk voor duurzaamheid.

## **Duurzame of leefbare wereld**

Een wereld waarin de 17 Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties zijn behaald.

## A2 Disclaimer

### **AFM Leidraad duurzaamheidsclaims (d.d. 4 oktober 2023)**

De hier gepresenteerde data kunnen afwijken van andere publicaties door het gebruik van verschillende referentiedata, definities en/of methodologieën. De afwijkingen in definities en/of methodologieën kunnen verschillende oorzaken hebben, waaronder verplichtingen onder wet- en regelgeving of vrijwillige toezeggingen die zijn gedaan.

### **Gebruik van de term 'thema'**

Wanneer wordt verwezen naar thema's in dit rapport (klimaatverandering, mens & gezondheid, natuur & biodiversiteit, mensenrechten en corporate governance), wordt alleen verwezen naar PFZW engagementprogramma's/-thema's en niet naar officiële Sustainable Development Goals of andere officiële ESG-definities.

Pensioenfonds

**Zorg & Welzijn**

**Pensioenfonds Zorg en Welzijn**

Noordweg Noord 150

Postbus 117, 3700 AC Zeist

[pfzw.nl](https://www.pfzw.nl)

706010 juni 2026