



Maatschappelijk Verantwoord Beleggen 2025

Jaarrapportage Bpf Koopvaardij



Samenvatting

In 2025 stond de verdere ontwikkeling van ESG-integratie en de uitbreiding van actief aandeelhouderschap centraal. MN heeft, namens Bpf Koopvaardij, actief deelgenomen aan engagementprogramma's en trad in dialoog met 157 bedrijven over onder andere thema's als energietransitie, biodiversiteit, mensen- en arbeidsrechten en goed bestuur. Daarnaast werden er namens het fonds 20.563 stemmen uitgebracht op aandeelhoudersvergaderingen in 2025 (zie ook Actief Aandeelhouderschap). Bpf Koopvaardij heeft significante stappen gezet in het verminderen van de CO2-uitstoot van haar beleggingsportefeuille, met een daling van de uitstoot-intensiteit van zowel de aandelen- als bedrijfsobligatieportefeuilles.

Deze samenvatting biedt een beknopt en overzichtelijk beeld van de belangrijkste ontwikkelingen en behaalde resultaten van 2025.

Wet- en Regelgeving

Europese regelgeving (EU Sustainable Finance)

De wetgeving rondom duurzame financiering blijft zich ontwikkelen. Op 20 november 2025 publiceerde de Europese Commissie een voorstel om de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) ingrijpend te herzien. Met het voorstel wordt beoogd de regels voor financiële producten – waaronder pensioenregelingen – te vereenvoudigen, maar de voorgestelde wijzigingen hebben mogelijk grote gevolgen voor de manier waarop pensioenfondsen over duurzaamheid mogen communiceren. Ook werd het 'Omnibus pakket' aangekondigd, wat beoogt om rapportageverplichtingen binnen duurzaamheidswetgeving te verminderen en te vereenvoudigen.

MN volgt, in samenwerking met andere pensioenuitvoerders en de Pensioenfederatie, de ontwikkelingen op de voet en heeft in 2025 actief bijgedragen aan consultaties en gesprekken met beleidsmakers. Indien nodig zet MN namens Bpf Koopvaardij stappen om aan eventuele wijzigingen in de wetgeving te voldoen. Bpf Koopvaardij blijft zich inzetten voor transparantie en duurzaamheid in haar beleggingsbeleid, en past haar rapportages aan volgens de nieuwste richtlijnen. De voortdurende aanpassingen in de regelgeving vereisen een proactieve benadering om te voldoen aan de Europese standaarden voor duurzaam beleggen.

ESG-integratie

Beleidsontwikkelingen

Bpf Koopvaardij voerde een ESG Risk Self Assessment (RSA) uit om de belangrijkste ESG-risico's voor de portefeuille te identificeren en te bepalen hoe deze gemonitord moeten worden. De RSA bracht materiële risico's in kaart in de categorieën reputatie, juridisch en financieel.

Sectorreductiedoelstellingen

De sectorreductiedoelstellingen voor uitstoot-intensieve sectoren maken onderdeel uit van de [klimaatactieplannen](#) van MN. Deze plannen richten zich op de uitstoot-intensiteit, oftewel de uitstoot per geproduceerd product, in plaats van de totale uitstoot van een bedrijf. De gewogen gemiddelde uitstoot-intensiteit van deze sectoren wordt jaarlijks gemeten. De meting van 2025 laat

een daling van de uitstoot-intensiteit zien voor bijna alle sectoren, met name voor aluminium- en staalproducenten is er nog een aanzienlijke reductie benodigd voor 2030. Het meest opvallende verschil ten opzichte van de meting van vorig jaar is de daling in de gewogen gemiddelde uitstoot van de elektriciteitsbedrijven. Veel ondernemingen in deze sector hebben het afgelopen jaar hun emissies weten te verlagen.

De Carbon Footprint van Bpf Koopvaardij

MN meet jaarlijks de CO₂-voetafdruk van de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles. In de meting van 2025¹ was de totale uitstoot-intensiteit van Bpf Koopvaardij 3,3 kgCO₂e per 100 geïnvesteerde euro's, een daling van 22,5% ten opzichte van vorig jaar.² In vergelijking met de benchmark laat de totale portefeuille een outperformance zien van 34,1%. De uitstoot-intensiteit van de aandelenportefeuille liet een daling van 28,3% zien. De daling is voornamelijk het gevolg van de daling van de weging van de materialen sector. Sinds de eerste meting eind 2020 is de uitstoot-intensiteit van de aandelenportefeuille met 73,6% gedaald. De uitstoot-intensiteit van de bedrijfsobligatieportefeuille is afgelopen jaar met 18,0% gedaald. De belangrijkste oorzaak van de daling is het feit dat er minder belegd wordt in obligaties van grote uitstoters binnen de luchtvaart en materialen sectoren.

Actief Aandeelhouderschap

Beleggen in ondernemingen brengt bepaalde rechten en plichten met zich mee. Bpf Koopvaardij is een actief aandeelhouder en MN geeft uitvoering aan deze verantwoordelijkheid middels de volgende instrumenten:

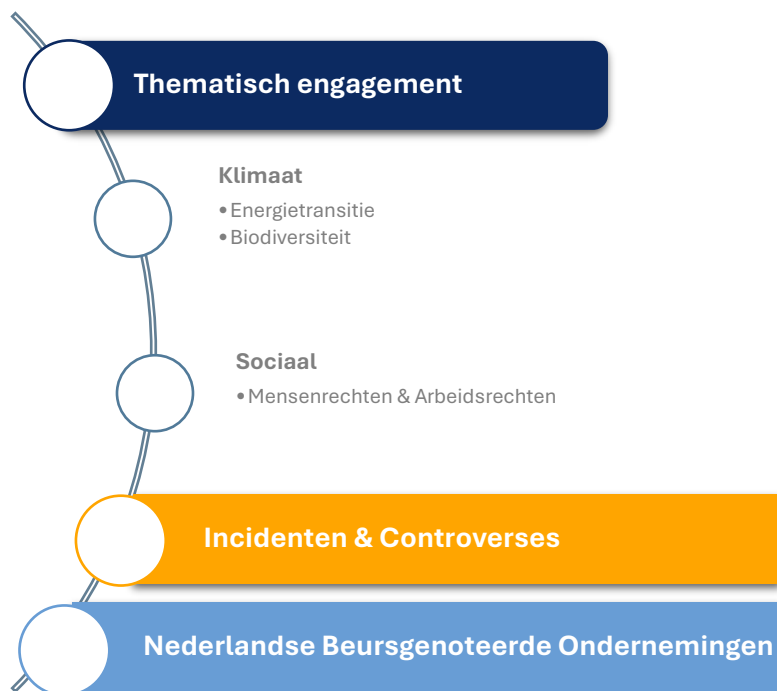
- **Engagement** – Het voeren van een dialoog (engagement) met bedrijven in de portefeuille om lange termijn waarde creatie te stimuleren en risico's te mitigeren;
- **Stemmen** – Het uitbrengen van stemmen op aandeelhoudersvergaderingen.

Engagement

In 2025 heeft uitvoerder MN, namens Bpf Koopvaardij, de dialoog gevoerd met bedrijven op basis van verschillende ESG-thema's. Per thema worden specifieke doelstellingen vastgesteld. In 2025 voerde MN engagement met ondernemingen middels de onderstaande engagementprogramma's:

¹ Voor de berekening van 2025 wordt gebruik gemaakt van de gegevens over de uitstoot van bedrijven zoals bekend op 31-12-2024.

² Voor de meting van de carbon footprint van de bedrijfsobligatieportefeuille heeft MN gebruik gemaakt van de meting op basis van enterprise value including cash (EVIC). Deze methodiek schrijft voor dat de waarde van een obligatiepositie afgezet wordt tegen de totale enterprise value van het uitgevende bedrijf. De marktkapitalisatie van een bedrijf vertegenwoordigt de totale waarde van de uitstaande aandelen en houdt geen rekening met de totaal uitstaande schuld. De totale schuld staat in een andere verhouding met de marktkapitalisatie dan de uitstaande aandelen. Dit zorgt ervoor dat een investeerder zichzelf een te groot aandeel van de totale uitstoot van een bedrijf "toe-eigent" wanneer de obligatieposities afgezet worden tegen de marktkapitalisatie. Wanneer de carbon footprint van de aandelenposities en de obligatieposities beide op basis van de EVIC berekend worden, kunnen deze samengevoegd worden zonder dat er dubbeltelling plaatsvindt.



Klimaat

Energietransitie

Binnen het Energietransitie programma richtte MN zich, namens Bpf Koopvaardij, in 2025 op energie-intensieve sectoren, zoals cement, chemie, mijnbouw en staal. MN voerde gesprekken met bedrijven in deze sectoren, evenals met olie- en gasbedrijven en nutsbedrijven, om hen te bewegen hun klimaatstrategieën in lijn te brengen met de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs. MN voert deze gesprekken in de (internationale) samenwerkingsverbanden ClimateAction100+ en de Dutch Engagement Coalition met de bedrijven over hun strategie, duurzaamheidsprojecten, en kansen en risico's van de energietransitie. Hierbij gebruiken we internationale standaarden (SBTi, CA100+ en TPI) om bedrijven te beoordelen en te vergelijken. Het programma stelde doelen voor 2030 met tussentijdse meetbare doelen. Bij niet-naleving kunnen escalatiestappen worden ondernomen, zoals tegenstemmen bij de herbenoeming van een bestuurder of het indienen van een aandeelhoudersresolutie.

Biodiversiteit

In 2025 heeft MN het engagementprogramma Biodiversiteit uitgebreid van 10 naar 20 bedrijven. Met deze uitbreiding wordt de inzet versterkt om biodiversiteitsverlies te voorkomen. De doelstellingen die bedrijven formuleren moeten uiterlijk in 2030 leiden tot een significante vermindering van biodiversiteitsverlies, in lijn met het Global Biodiversity Framework. In de gesprekken met bedrijven richt MN zich op het verduurzamen van directe bedrijfsactiviteiten en de toelevingsketen, bijvoorbeeld het voorkomen van ontbossing, duurzaam watergebruik, en het implementeren van regeneratieve landbouwpraktijken met als doel het herstellen van bodemkwaliteit en biodiversiteit. Jaarlijks wordt gecontroleerd of bedrijven op de juiste weg zijn met behulp van meetbare tussentijdse doelstellingen.

Sociaal

Mensenrechten & Arbeidsrechten

In 2025 richtte MN zich op arbeidsrechten in de textiel-, levensmiddelen-, retail-sector. Daarnaast werden gesprekken gevoerd met bedrijven in de metaal- en mijnbouwsector en de hernieuwbare energiesector om mensen- en arbeidsrechten in de hele waardeketen te waarborgen. Ook IT-bedrijven werden benaderd vanwege de risico's rondom digitale rechten. Samenwerkingen met andere investeerders, zoals het Platform Living Wage Financials en PRI Advance, versterkten het engagement.

Incidenten & Controverses

Binnen het engagementprogramma Incidenten & Controverses (I&C) voerde MN in 2025 engagement met meer dan 50 bedrijven zoals McDonald's, Amazon.com, Samsung en Tesla over negatieve impacts op mens en milieu. Bedrijven in hoog-risico- en conflictgebieden werden aangespoord om hun due diligence-beleid toe te lichten en maatregelen te nemen. In aanvulling hierop voerde Sustainalytics namens Bpf Koopvaardij gesprekken over controverses zoals vervuiling, productveiligheid en fraude.

Nederlandse Beursgenoteerde Ondernemingen

Via Eumedion monitorde MN Nederlandse beursgenoteerde bedrijven op goed bestuur en duurzaamheid. Focuspunten voor het engagement betroffen een robuust klimaatactieplan, het uitvoeren van een grondige dubbele materialiteitsanalyse, en het voorleggen van het duurzaamheidsverslag ter goedkeuring aan de aandeelhoudersvergadering.

Stemmen

MN stemde mede namens Bpf Koopvaardij in 2025 wereldwijd op 20.563 management- en aandeelhoudersvoorstellen op 1700 aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen waarin is belegd. Van alle voorstellen stemde MN in 71% van de gevallen vóór het voorstel en in 74% van de gevallen in lijn met het advies van het management van het bedrijf.

Van de 600 aandeelhoudersvoorstellen waarop MN heeft gestemd, ging 63% over governance onderwerpen, zoals de verkiezing van een bestuur. Daarnaast ging 14% over sociale onderwerpen, zoals mensenrechten, diversiteit, gelijkheid en inclusie, en politieke uitgaven. 12% van de voorstellen betrof klimaat-gerelateerde onderwerpen, zoals het stellen van doelen of het rapporteren van uitstootgegevens. 4% had betrekking op meerdere ESG-thema's. De resterende 7% van de voorstellen betrof anti-ESG-resoluties. Dit zijn aandeelhoudersvoorstellen die lijken op ESG-resoluties, maar een onderliggend anti-ESG sentiment vertegenwoordigen. Dergelijke voorstellen roepen bedrijven bijvoorbeeld op om milieu, sociale en governance factoren niet of in mindere mate mee te nemen in hun beleidsvoering of strategie. Deze komen steeds vaker terug op aandeelhoudersvergaderingen. MN stemt tegen deze resoluties.

Uitsluiting

Eind 2025 waren er in totaal 17 landen en 640 bedrijven onderdeel van de uitsluitingslijst op basis van de uitsluitingscriteria in het uitsluitingsbeleid. Guatemala en Nicaragua zijn in 2025 toegevoegd aan de uitsluitingslijst, en de Centraal-Afrikaanse republiek wordt niet langer uitgesloten.

Sustainable Development Investments (SDI's)

Investerings in bedrijven die raken aan de Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties worden Sustainable Development Investments (SDI's) genoemd. Bpf Koopvaardij heeft per eind 2025 het SDI-gehalte van haar portefeuille gemeten. Op dat moment was het SDI-gehalte van de portefeuille 15,2% (17,7% in 2024).



Benchmark onderzoeken

VBDO Benchmark

In 2024 introduceerde de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) een vernieuwde methodologie voor de evaluatie van het verantwoord beleggingsbeleid van de 50 grootste pensioenfondsen in Nederland. Deze nieuwe aanpak legt meer nadruk op de integratie van verantwoorde beleggingspraktijken, waardoor de resultaten van dit jaar niet vergelijkbaar zijn met voorgaande jaren.

In de benchmark van 2024 behaalde Bpf Koopvaardij een score van 2.7 op een schaal van 5. Wel behaalde Bpf Koopvaardij met goede prestaties op het gebied van individuele beleggingen, maar ruimte voor verbetering bij de strategische asset allocatie. De benchmark wordt voortaan tweejaarlijks uitgevoerd.

Inhoud

Samenvatting	3
Inhoud	8
Inleiding	9
Wet- en regelgeving	10
ESG-integratie	12
Actief aandeelhouderschap	15
Impact investeren	23
Benchmark onderzoeken	24

Inleiding

In deze jaarrapportage worden de ontwikkelingen en behaalde resultaten op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen in 2025 uiteengezet.

Dit jaar stond in het teken van de verdere ontwikkeling van ESG-integratie in de beleggingen van Bpf Koopvaardij. Bpf Koopvaardij heeft ook te maken met de opkomst van wetgeving op het gebied van verantwoord beleggen. Deze wetgeving is nog volop in ontwikkeling en aan veranderingen onderhevig.

In 2025 werd een concept wettekst van de aangekondigde herziening van level 1 van de SFDR gepubliceerd. Ook hebben de Europese instanties overeenstemming bereikt over een concept wettekst van het Omnibus pakket, met als doel de rapportageverplichtingen van bedrijven te verminderen.

Het jaar 2025 was ook een jaar van concrete resultaten. Bpf Koopvaardij heeft significante stappen gezet in het verminderen van de CO₂-uitstoot van haar beleggingsportefeuille. De uitstootintensiteit van zowel aandelen als bedrijfsobligaties is gedaald, wat een positieve impact heeft op de totale CO₂-voetafdruk van het fonds (zie ook CO₂-voetafdruk). Bovendien heeft het fonds actief deelgenomen aan engagementprogramma's gericht op energietransitie, biodiversiteit, mensen- en arbeidsrechten en bestuurlijke thema's. In deze programma's trad uitvoerder MN namens het fonds in dialoog met bedrijven om duurzame praktijken te bevorderen. Gedurende het afgelopen jaar maakten maar liefst 156 bedrijven deel uit van het engagementprogramma van MN en werden er 20.563 stemmen uitgebracht namens het fonds (zie ook Actief Aandeelhouderschap).

Wet- en regelgeving

Europese regulations (EU Sustainable Finance)

Eind 2019 heeft de Europese Unie de Europese Green Deal vastgesteld. Dit beleidsprogramma moet de EU helpen om in 2050 klimaatneutraal te zijn. Via de werkstroom Duurzame Financiering is er een actieplan opgesteld waarin staat dat financiering moet leiden tot economische activiteiten die bijdragen aan een klimaatneutraal Europa. Onderdeel van dit actieplan is nieuwe regelgeving met het doel om één Europese standaard te creëren rondom duurzaam beleggen. Dit betreft de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) en de Taxonomy Regulation. Deze regelgeving is ook van toepassing op Bpf Koopvaardij.

Terugblik

SFDR

Op 10 maart 2021 zijn de eerste SFDR-verplichtingen in werking getreden. Hierbij heeft Bpf Koopvaardij informatie verstrekt over hoe zij rekening houdt met [duurzaamheidsrisico's](#), hoe wordt aangekeken tegen de [duurzame kenmerken](#) van de pensioenregeling en [ongunstige effecten](#) van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren.³ Per 1 januari 2022 zijn de eerste verplichtingen voor de taxonomieverordening in werking getreden. Bpf Koopvaardij heeft in haar Pensioen 1-2-3 aangegeven of zij wel of niet voornemens is te beleggen in economische activiteiten die ecologisch duurzaam zijn volgens de taxonomieverordening. Begin 2022 zijn ook nucleaire energie en gas opgenomen in de taxonomie. Zodoende worden beleggingen in nucleaire energie en gas als ecologisch duurzaam beschouwd conform de opgestelde voorwaarden. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen beleggingen afgestemd op de taxonomie (opgedeeld in fossiel gas, kernenergie en geen fossiel gas en kernenergie) en beleggingen die niet zijn afgestemd op de taxonomie.

Per 1 januari 2023 is het tweede deel van de SFDR in werking getreden. Om hieraan te voldoen heeft Bpf Koopvaardij, volgens vastgesteld format, in meer detail gepubliceerd over de duurzame kenmerken van de pensioenregeling en hoe hierin rekening wordt gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren. Al deze informatie is opgenomen in de volgende documenten op de website:

1. Het [precontractuele informatie template](#) over de ecologische en sociale kenmerken van de pensioenregeling.
2. [Websiteteksten](#) over onder andere de gebruikte data en methodes.
3. De [Verklaring Ongunstige Effecten](#) volgens het SFDR-level 2 template. In 2025 heeft Bpf Koopvaardij wederom gerapporteerd over 18 verplichte en 2 aanvullende indicatoren. De aanvullende indicatoren betreffen: 'Beleggingen in ondernemingen zonder initiatieven voor koolstofemissiereductie' en 'Ontbreken van een mensenrechtenbeleid'. Dit rapportagejaar is ook een vergelijking werd gemaakt met het voorgaande rapportagejaar. In de verklaring wordt toegelicht waarom de scores lager, gelijk of hoger waren dan het voorgaande jaar.

³ Deze documenten worden nader toegelicht en zijn terug te vinden op de [website](#) van Bpf Koopvaardij onder de rubriek 'Maatschappelijk Verantwoord Beleggen'.

Daarnaast rapporteert Bpf Koopvaardij in de bijlage van het algemene jaarverslag over de ecologische en sociale kenmerken die niet precontractueel zijn vastgesteld, aan de hand van de SFDR-rapportage.

AFM Leidraad Duurzaamheidsclaims

De AFM publiceerde in 2023 de Leidraad Duurzaamheidsclaims om ‘greenwashing’ (misleidende of onjuiste claims over duurzaamheid) tegen te gaan. In deze leidraad hanteert de AFM overkoepelende uitgangspunten waaraan duurzaamheidsclaims moeten voldoen. Zij moeten onder andere juist, concreet en begrijpelijk zijn. Voor de duurzaamheidsrapportages van Bpf Koopvaardij vormde de Leidraad in 2025 een belangrijk uitgangspunt.

Ontwikkelingen SFDR

Op 20 november 2025 publiceerde de Europese Commissie een voorstel om de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) ingrijpend te herzien. Met het voorstel wordt beoogd de regels voor financiële producten – waaronder pensioenregelingen – te vereenvoudigen, maar de wijzigingen hebben grote gevolgen voor pensioenfondsen. Er worden drie nieuwe categorieën voor financiële producten geïntroduceerd, die de eindbelegger (de deelnemer) beter inzicht moet geven in de duurzaamheid van een financieel product. Voor alle drie de categorieën geldt dat minimaal 70% van de portefeuille aan de gestelde criteria moet voldoen. Alleen pensioenfondsen die duurzaamheidsclaims willen maken, moeten kiezen voor één van deze categorieën. Zonder één van deze categorieën mag een pensioenfonds dus niet doen aan duurzaamheid gerelateerde marketing, prominente duurzaamheidsuitspraken, ESG-positionering in brochures of website en het presenteren van duurzaamheid als kenmerk of eigenschap van het product. Er worden voor het eerst ook verplichte uitsluitingen voorgesteld in bepaalde sectoren of activiteiten die niet in lijn zijn met de beoogde productcategorie, zoals controversiële wapens. En zowel het PAI-statement (rapportage van ongunstige effecten van de beleggingen op duurzaamheid), zoals we die nu kennen, als de verplichtingen om standaard te rapporteren over welk deel van de portefeuille valt onder de definitie ‘duurzame belegging’ en hoeveel beleggingen in lijn zijn met de EU-taxonomie vervalt.

Ontwikkelingen Omnibus I

In december 2025 werd overeenstemming bereikt over de zogenoemde Omnibus I wetgeving, waarvan de finale tekst in februari 2026 is goedgekeurd. Deze wetgeving heeft als doel om de Europese duurzaamheidsregels te vereenvoudigen en de administratieve lasten voor bedrijven te verlagen. De aanpassingen hebben gevolgen voor de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) en de Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD).

Hoewel hiermee geen rechtstreekse verplichtingen in het leven worden geroepen voor Bpf Koopvaardij, betekent de wetgeving wel dat de hoeveelheid duurzaamheidsinformatie waarover Bpf Koopvaardij kan beschikken afneemt. Door de aanpassingen vallen aanzienlijk minder ondernemingen onder de CSRD en de CSDDD. Bedrijven die wel rapportageplichtig blijven hoeven minder gedetailleerde informatie te publiceren, onder andere doordat waardeketeninformatie wordt beperkt en rapportagestandaarden worden versimpeld. Voor de EU Taxonomy Regulation gelden ook vereenvoudigingen, onder meer door de introductie van een materialiteitsdrempel en kortere templates. Voor Bpf Koopvaardij betekenen deze ontwikkelingen dat de beschikbaarheid en het detailniveau van publieke duurzaamheidsinformatie mogelijk afneemt.

Vooruitblik

Het SFDR wetgevingstraject is nog in ontwikkeling en aan veranderingen onderhevig. De definitieve tekst van het wetsvoorstel van de SFDR wordt einde 2026 verwacht. De toepassing van de SFDR op pensioenfondsen is voorzien vanaf 2028 of 2029. MN blijft namens Bpf Koopvaardij, in samenwerking met andere pensioenuitvoerders en de Pensioenfederatie, de ontwikkelingen volgen en zal waar nodig stappen ondernemen om aan eventuele wijzigingen in de wetgeving te voldoen.

ESG-integratie

Beleidsontwikkelingen 2024

Om rekening te houden met verschillende duurzaamheidsthema's in de portefeuille selecteert MN beleggingen op een bewuste manier. Bewuste Selectie is een methodiek waarbij regels worden opgesteld over waar Bpf Koopvaardij wel en niet in wil beleggen. De regels zijn een eenduidige vertaling van zowel de principiële als financieel-economische uitgangspunten.

Er wordt bijvoorbeeld niet belegd in bedrijven met niet-passende activiteiten, zoals bedrijven die controversiële wapens of tabak produceren. Daarnaast worden bedrijven in zowel de aandelen- als de bedrijfsobligatieportefeuilles beoordeeld op hun prestaties op het gebied van verantwoord beleggen. Hiervoor wordt een score gebruikt waarin de prestaties op verschillende verantwoord beleggen thema's worden meegewogen. De weging van deze thema's is afhankelijk van de sector waarin het bedrijf actief is. Er wordt niet geïnvesteerd in de slechtst presterende bedrijven op basis van deze score.

ESG Risk Self-Assessment

In 2025 heeft Bpf Koopvaardij met ondersteuning van MN een ESG Risk Self Assessment uitgevoerd om de belangrijkste ESG-risico's voor de portefeuille te identificeren en te bepalen hoe deze structureel gemonitord worden, in lijn met de beleggingsbeginselen en de verwachtingen van DNB.

De aanpak bestond uit een kwalitatieve beoordeling van 24 relevante ESG-thema's voor pensioenfondsen, aangevuld met kwantitatieve inzichten voor klimaat- en biodiversiteitsrisico's. De RSA bracht materiële risico's in kaart in de categorieën reputatie, juridisch en financieel. Voor de financiële risico's gaat het onder andere om fysieke klimaatrisico's, transitierisico's door aanscherping van beleid, risico's door afhankelijkheid van ecosysteemdiensten en biodiversiteitsverlies, sociale misstanden in ketens en governance-risico's zoals fraude of corruptie.

Monitoring vindt per kwartaal plaats. Bij overschrijding van limieten volgen beheersmaatregelen conform de mandaten. Bij overschrijding van signaalgrenzen voert MN een oorzakenanalyse uit en bespreekt mogelijke aanpassingen in de beleggingsstrategie met Bpf Koopvaardij.

Resultaten 2025

Sectorreductiedoelstellingen

In de Klimaatactieplannen van MN zijn sectorreductiedoelstellingen vastgelegd voor een aantal uitstoot-intensieve sectoren. Voor deze reductiedoelstellingen wordt niet naar de totale uitstoot van een bedrijf gekeken, maar naar de uitstoot-intensiteit (de uitstoot per geproduceerd product).

De meting wordt uitgevoerd op basis van data van het Transition Pathway Initiative. Onderstaande meting laat de gewogen gemiddelde uitstoot-intensiteit van de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuille voor zowel 2024 als 2025 evenals de doelstelling en de benodigde reductie in 2030. De meting van 2025 laat een daling van de uitstoot-intensiteit zien voor bijna alle sectoren, met name voor aluminium- en staalproducenten is er nog een aanzienlijke reductie benodigd voor 2030. Het meest opvallende verschil ten opzichte van de meting van vorig jaar is de daling in de gewogen gemiddelde uitstoot van de elektriciteitsbedrijven. Veel ondernemingen in deze sector hebben het afgelopen jaar hun emissies weten te verlagen.

SECTORALE CO₂-UITSTOOT EN REDUCTIEDOELSTELLINGEN VOOR 2030

Sector (TPI classificatie)	Meeteenheid	2024 ⁴	2025 ⁵	Doelstelling 2030	Benodigde reductie
Elektrische nutsbedrijven	Ton CO ₂ e per geproduceerde megawattuur energie	0,23	0,15	0,14	-11%
Luchtvaartmaatschappijen	Gram CO ₂ per RTK (Revenue tonne kilometres)	842,72	811,82	692,00	-15%
Aluminiumproducenten	Ton CO ₂ e per geproduceerde ton aluminium	11,24	11,00	4,73	-57%
Autofabrikanten	Gem. uitstoot van nieuw geproduceerde auto's in gram CO ₂ /km	72,99	83,02	55,16	-34%
Cementproducenten	Ton CO ₂ per geproduceerde ton cementproduct	0,55	0,54	0,42	-21%
Staalproducenten	Ton CO ₂ per geproduceerde ton staal	1,63	1,53	0,92	-40%
Olie- en gasindustrie	Gram CO ₂ geproduceerde megajoule energie	64,07	63,02	43,16	-32%

De CO₂-voetafdruk van Bpf Koopvaardij

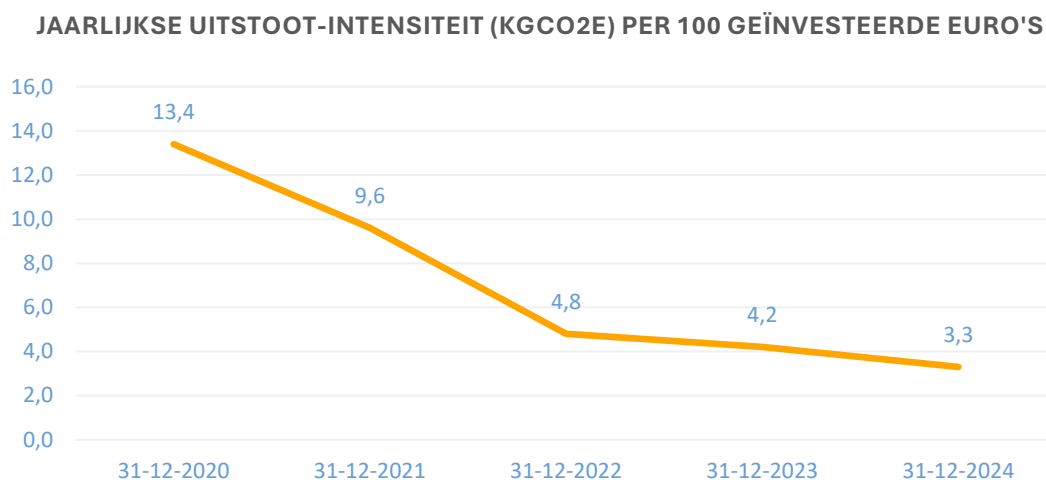
MN meet jaarlijks ook de CO₂-voetafdruk van de aandelen en bedrijfsobligaties portefeuilles van haar klanten. De uitstoot-intensiteit (kgCO₂e) per 100 geïnvesteerde euro's, berekend op basis van EVIC⁶, voor de aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuille samen is dit jaar 3,3, tegenover 5,0

⁴ Deze meting betreft de uitstootdata en portefeuilledata per 31-12-2023.

⁵ Deze meting betreft de uitstootdata en portefeuilledata per 31-12-2024.

⁶ Voor de meting van de carbon footprint van de bedrijfsobligatieportefeuille heeft MN gebruik gemaakt van de meting op basis van enterprise value including cash (EVIC). Deze methodiek schrijft voor dat de waarde van een obligatieposities afgezet wordt tegen de totale enterprise value van het uitgevende bedrijf. De marktkapitalisatie van een bedrijf vertegenwoordigt de totale waarde van de uitstaande aandelen en houdt geen rekening met de totaal uitstaande schuld. De totale schuld staat in een andere verhouding met de marktkapitalisatie dan de uitstaande aandelen. Dit zorgt ervoor dat een investeerder zichzelf een te groot aandeel van de totale uitstoot van een bedrijf "toe-eigent" wanneer de obligatieposities afgezet worden tegen de marktkapitalisatie. Wanneer de carbon footprint van de aandelenposities en de obligatieposities beide op basis van de EVIC berekend worden, kunnen deze samengevoegd worden zonder dat er dubbeltelling plaatsvindt.

van de benchmark. Dit laat een out-performance van 34,1% zien. In vergelijking met de vorige meting is de uitstoot van de portefeuille met 22,5% gedaald. De onderstaande grafiek geeft de verandering van de uitstoot-intensiteit van de portefeuille weer op basis van de EVIC⁷.



Aandelen

De uitstoot-intensiteit van de aandelenportefeuille op basis van de EVIC is dit jaar berekend op 3,8. Dit is een daling van 28,3% ten opzichte van de vorige meting. De daling is voornamelijk het gevolg van de daling van de weging van de materialen sector. Sinds de eerste meting van de carbon footprint op basis van EVIC in eind 2020 is de carbon footprint van de aandelenportefeuille met 73,6% gedaald.

Bedrijfsobligaties

De uitstoot-intensiteit van de bedrijfsobligatieportefeuille van Bpf Koopvaardij op basis van de EVIC is dit jaar gedaald met 18,0% naar 2,9. In verhouding tot de benchmark laat de bedrijfsobligatieportefeuille dit jaar een out-performance zien van 30,8%. De belangrijkste oorzaak van de daling is het feit dat er minder belegd wordt in obligaties van grote uitstoters binnen de luchtvaart en materialen sectoren. Voor luchtvaart betreft dit Deutsche Lufthansa & International Consolidated Airlines Group.

Vooruitblik

Bewuste selectie 2.0 in de bedrijfsobligatieportefeuilles

In 2026 zal MN onderzoeken hoe de selectie van bedrijven in de bedrijfsobligatieportefeuilles aangescherpt kan worden in lijn met de aanscherping die heeft plaatsgevonden in de aandelenportefeuille.

⁷ Voor de berekening van 2025 wordt gebruik gemaakt van de gegevens over de uitstoot van bedrijven zoals bekend op 31-12-2024.

Actief aandeelhouderschap

Beleggen in ondernemingen brengt bepaalde rechten en plichten met zich mee. Bpf Koopvaardij is een actief aandeelhouder en MN geeft uitvoering aan deze verantwoordelijkheid middels de volgende instrumenten:

- **Engagement** – Het voeren van een dialoog (engagement) met bedrijven in de portefeuille om lange termijn waarde creatie te stimuleren en risico's te mitigeren;
- **Stemmen** – Het uitbrengen van stemmen op aandeelhoudersvergaderingen.

Engagement

MN voert namens Bpf Koopvaardij de dialoog met een aantal bedrijven dat is geselecteerd op basis van verschillende ESG-thema's. Per thema worden specifieke doelstellingen vastgesteld. MN rapporteert over de mate waarin ondernemingen de aanbevelingen overnemen en daarmee hun bedrijfsvoering verbeteren.

Klimaat

Energietransitie

Het engagementprogramma Energietransitie heeft als doel bedrijven te bewegen om hun klimaatstrategieën in lijn te brengen met de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs. Hiermee draagt dit engagementprogramma bij aan het reduceren van klimaat gerelateerde risico's van de geselecteerde bedrijven. Binnen het programma Energietransitie vraagt MN, namens Bpf Koopvaardij, bedrijven rekenschap te geven aan klimaatrisico's en -kansen door middel van verschillende doelstellingen:

- Bedrijven zetten een netto-nul ambitie en stellen bijbehorende korte-, middellange- en lange-termijnreductiedoelstellingen op in lijn met een pad naar 1,5 graden;
- Bedrijven ontwikkelen actieplannen met een robuuste strategie en passende kapitaalinvesteringsomvang om de doelstellingen te behalen;
- Bedrijven rapporteren volgens CDP en het TCFD-raamwerk⁸.

Samenwerkingsverbanden

In 2025 is met bedrijven uit de cement-, chemie-, mijnbouw- en staalsector, evenals met olie- en gasbedrijven en nutsbedrijven gesproken. MN spreekt in (internationale) samenwerkingsverbanden ClimateAction100+ en de Dutch Engagement Coalition met de bedrijven over hun strategie, duurzaamheidsprojecten, en kansen en risico's van de energietransitie. Hierbij gebruiken we internationale standaarden (SBTi, CA100+ en TPI) om bedrijven te beoordelen en te vergelijken.

Het is onze ambitie dat de bedrijven voldoen aan de sectorreductiedoelstellingen die we hebben gezet. Daarom heeft het engagementprogramma een focus op 2030, met tussentijdse meetbare doelstellingen voor de sectoren. Als bedrijven niet voldoen aan deze doelstellingen dan kunnen we escalatiestappen zetten, zoals stemmen tegen de herbenoeming van een bestuurder, of een aandeelhoudersresolutie indienen.

⁸ De Task Force on Climate-Related Financial Disclosure (TCFD) en Carbon Disclosure Project (CDP) vragen van bedrijven om te rapporteren over governance, strategie, risicobeheer, kerncijfers en doelstelling ten aanzien van klimaatrisico's

In 2025 heeft MN afscheid genomen van drie bedrijven in de olie- en gassector die onvoldoende voortgang hebben gemaakt. Het gaat om bp, Enbridge en Galp. De bedrijven hebben ondanks eerdere beloftes nieuwe investeringen gedaan in grote olie- en gasprojecten die niet passen bij de doelstellingen. In het kader van het olie- en gasengagement heeft MN ook vragen gesteld op de aandeelhoudersvergadering van Shell.

Systeemengagement

Het engagementprogramma richt zich ook op belangengroepen, overheden en onderzoeksorganisaties die een rol spelen in de energietransitie. Er is onder andere door MN meegewerkt aan rapportagerichtlijnen voor de nutssector en er is een ronde tafel georganiseerd over groen staal met staalmakers, bouwbedrijven en de autosector. Ook heeft MN samen met grote Nederlandse investeerders een oproep gedaan aan de Europese Commissie om vast te houden aan de klimaatambities.

In gesprek met Europese netbeheerders over verduurzaming

In 2025 heeft MN gesproken met verschillende Europese netbeheerders over hun investeringsplannen en klimaatscenario's. Er zijn onder andere gesprekken gevoerd met TenneT en Gasunie, en met grote netbeheerders in andere Europese landen. Uit deze gesprekken blijkt dat netbeheerders last hebben van een moeizaam verlopende energietransitie. In de industrie gaat elektrificeren niet snel genoeg en de vraag naar waterstof blijft achter. Aan de andere kant, kan de industrie juist niet starten met verduurzaming zonder de benodigde duurzame energie uit de te bouwen netwerken.

Naast de tegenvallende vraag uit de industrie benoemen de netbeheerders ook de hoge inflatie en krapte op de arbeidsmarkt als belangrijkste knelpunten. MN blijft in gesprek met de netbeheerders om ervoor te zorgen dat zij voldoende investeren in infrastructuur. Daarbij kijkt MN samen met deze bedrijven naar de knelpunten en wordt het gesprek aangegaan met de industrie voor verduidelijking van hun transitieplannen.

Biodiversiteit

Het engagementprogramma Biodiversiteit heeft als doel bij te dragen aan de ambities uit het Global Biodiversity Framework, waarin 23 doelstellingen zijn vastgelegd om biodiversiteitsverlies te stoppen voor 2030. MN verwacht van bedrijven dat ze zich comBpf Koopvaardijeren aan het Global Biodiversity Framework en dus actief stappen zetten om negatieve impact op biodiversiteit te voorkomen, en bijdragen aan het herstel van biodiversiteit. Als eerste stap vraagt MN bedrijven om hun afhankelijkheden van biodiversiteit en hun impact op biodiversiteit in kaart te brengen en hierover transparant te rapporteren. Op basis van deze analyse worden bedrijven gevraagd om doelstellingen formuleren om impact en risico's te verminderen. Jaarlijks monitort MN of bedrijven zich op het juiste pad bevinden, waarbij meetbare tussentijdse doelstellingen een belangrijk instrument zijn. Wanneer bedrijven niet voldoen aan deze tussentijdse doelstellingen, kunnen escalatiemiddelen worden ingezet, zoals het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen of het indienen van een resolutie.

In 2025 heeft MN het engagementprogramma uitgebreid van 10 naar 20 bedrijven, Met deze uitbreiding versterken wordt de inzet om biodiversiteitsverlies te voorkomen versterkt. De doelstellingen die bedrijven formuleren moeten uiterlijk in 2030 leiden tot een significante vermindering

van biodiversiteitsverlies, in lijn met het Global Biodiversity Framework. In de gesprekken met bedrijven richt MN zich op het verduurzamen van directe bedrijfsactiviteiten en de toeleveringsketen, bijvoorbeeld het voorkomen van ontbossing, duurzaam watergebruik, en het implementeren van regeneratieve landbouwpraktijken met als doel het herstellen van bodemkwaliteit en biodiversiteit.

Systeemengagement

In 2025 heeft MN een brief van het samenwerkingsverband Nature Action 100 aan de Europese Unie ondersteund betreffende de ontbossingswetgeving (EUDR). De brief onderstreept het belang van wetgeving en transparantie omtrent toeleveringsketens met een hoog risico op ontbossing. De EU werd opgeroepen om de implementatie van de wetgeving niet verder uit te stellen, dan wel de kernverplichtingen af te zwakken. Recent heeft de Europese Unie besloten om de implementatie van de EUDR toch uit te stellen tot december 2026. In april 2026 vindt er een inhoudelijke review van de wetgeving plaats.

Samenwerkingsverbanden

MN neemt actief deel aan het FAIRR-initiatief om de eiwittransitie – de verschuiving van dierlijke naar plantaardige eiwitten – te versnellen. Deze transitie is cruciaal om biodiversiteitsverlies en klimaatimpact te beperken. Plantaardige eiwitten hebben een lagere CO₂-voetafdruk en kunnen een belangrijke rol spelen in het bereiken van klimaatdoelen van bedrijven. Bovendien zijn producten gebaseerd op plantaardige eiwitten minder kwetsbaar voor ziekte-uitbraken, klimaatverandering en prijschommelingen. FAIRR constateert dat steeds meer bedrijven klimaatdoelen formuleren waarbij eiwitdiversificatie een rol speelt, maar dat de uitvoering vaak achterblijft. Europese retailers zoals Ahold Delhaize en Carrefour zetten stappen om de eiwittransitie te integreren in klimaatactieplannen, terwijl Amerikaanse retailers terughoudender zijn. In oktober 2025 benadrukte FAIRR samen met uitvoerder MN dat voedingsbedrijven hun portfolio moeten diversifiëren en meer plantaardige alternatieven moeten aanbieden om risico's ten aanzien van klimaat en biodiversiteit te verminderen. Dit onderstreept dat de eiwittransitie niet alleen een duurzaamheidsvraagstuk is, maar ook een strategische noodzaak voor lange termijn waardecreatie.

In het uitvoeren van het engagement werkt MN samen met andere investeerders in drie samenwerkingsverbanden:

1. Als onderdeel van de samenwerking **Nature Action 100**, waar meer dan 190 institutionele investeerders bij aangesloten zijn en engagement voeren met 100 bedrijven, focussen we op agri-food bedrijven en retailers met een grote impact op biodiversiteit.
2. In de samenwerking **FAIRR** richten we ons in gesprekken met retailers op de eiwittransitie.
3. Binnen de samenwerking **'Satellite-based engagement towards zero-deforestation'** maken we gebruik van satellietdata om het gesprek aan te gaan met bedrijven in de voedsel sector over mogelijke ontbossing in hun ketens, en te beoordelen of bedrijven effectief beleid hebben om ontbossing tegen te gaan.

Van weerstand naar dialoog: in gesprek met Costco

Costco blijft momenteel achter op het gebied van biodiversiteit in vergelijking met andere retailers binnen het engagementprogramma. In 2024 heeft MN samen met andere investeerders een brief gestuurd aan Costco om zorgen te uiten over het gebrek aan bereidheid van het bedrijf om in gesprek te gaan. Ook wil MN dat Costco haar duurzaamheidsverslaglegging verbetert aangezien het bedrijf jaarlijks enkel een zeer beperkt Sustainability Statement publiceert.

In 2025 zijn er positieve ontwikkelingen geweest, waaronder diverse gesprekken met Costco waarin de relatie met het bedrijf verder is opgebouwd en versterkt. MN heeft duidelijk kunnen maken dat haar klanten als langetermijninvesteerders willen meedenken over het verder integreren van biodiversiteit in de bedrijfsstrategie. Naar aanleiding hiervan heeft Costco aangegeven open te staan voor een meer consistente dialoog. Recent heeft MN ‘best practice’-voorbeelden van andere retailers gedeeld, met het verzoek deze gezamenlijk te bespreken. Costco zal daarbij aangeven in hoeverre het bedrijf vergelijkbare stappen kan zetten. Deze reactie is een duidelijke verbetering ten opzichte van de situatie eind 2024, en MN zal in het komende jaar het engagement met Costco voortzetten en de voortgang van het bedrijf op de engagementdoelstellingen monitoren.

Social

Mensenrechten en Arbeidsrechten

Bpf Koopvaardij vindt goede werkomstandigheden en ethische bedrijfsvoering bij de bedrijven waarin belegd wordt belangrijk. Het engagementprogramma mensen- en arbeidsrechten heeft als doel om hieraan bij te dragen. MN gaat in gesprek met bedrijven uit verschillende sectoren waarin het risico op schendingen van mensen- of arbeidsrechten groot is: de mijnbouw-, hernieuwbare energie-, textiel-, levensmiddelen-, retail-, en IT-sector. Waar mogelijk doet MN dit in samenwerking met anderen om zo invloed te vergroten (PRI Advance, Platform Living Wage Financials, Investor Alliance for Human Rights, Labour Rights Investor Network).

MN verwacht van bedrijven dat zij zich inzetten voor de bescherming van mensen- en arbeidsrechten van eigen werknemers, maar ook van arbeiders in de toeleveringsketen, lokale gemeenschappen waarmee zij te maken hebben, en consumenten. Dit verschilt per sector en bedrijf en hangt af van waar risico's zich voordoen. MN vindt het belangrijk dat bedrijven hun belangrijkste sociale risico's in kaart brengen en maatregelen treffen om negatieve impact te voorkomen of beperken. De OESO-richtlijnen en de UNGP's spelen hierbij een sleutelrol. Wanneer bedrijven onvoldoende vooruitgang laat zien kan MN escaleren. Voorbeelden hiervan zijn stemmen tegen de herbenoeming van bestuurders, het indienen van een aandeelhoudersresolutie, en het stellen van vragen bij de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering. In 2025 zijn al deze maatregelen benut: MN stemde tegen de herbenoeming van een bestuurder bij Starbucks; was mede-indiener van een resolutie bij Alphabet over de risico's van AI; en stelde vragen bij de vergadering van Inditex.

Systeemengagement

Om mensen- en arbeidsrechten verder te bevorderen zet MN ook in op engagement met andere belanghebbenden, zoals standaardsetters, overheden en vakbonden. In 2025 gebeurde dit onder andere op het onderwerp leefbare lonen, dat een groeiend momentum kende onder meer door de introductie van een formeel erkende definitie door de Internationale Arbeidsorganisatie. Om dit te versterken heeft MN zich hard gemaakt voor aansluiting bij deze nieuwe definitie in de CSRD-rapportagestandaarden. Ook heeft MN via een gezamenlijk statement VN-lidstaten

opgeroepen om leefbare lonen te prioriteren tijdens de World Summit for Social Development in Doha. Dit had succes: leefbare lonen kreeg een breed podium tijdens de top en is opgenomen in de bijbehorende politieke declaratie.

Inditex tekent bindende cao-overeenkomst in Cambodja na investeerdersdruk

In 2025 heet MN kledingbedrijf Inditex aangespoord om een bindende overeenkomst in Cambodja te ondertekenen. Deze overeenkomst is opgesteld door vakbondsorganisatie IndustriALL en kledingmerken die aangesloten zijn bij het ACT-initiatief. Merken die de overeenkomst hebben getekend moeten cao's steunen, hun productievolume in Cambodja behouden zolang fabrieken de cao naleven, loonstijgingen betalen en bijdragen aan een trainingsfonds. Dit is een doorbraak, omdat merken zich hiermee voor het eerst juridisch vastleggen op collectieve onderhandelingen in hun toeleveringsketen.

Inditex was nauw betrokken bij de totstandkoming van de overeenkomst, maar tekende niet. Dat was in strijd met hun publieke belofte om cao's in hun keten te stimuleren. Om effectief druk uit te oefenen op het bedrijf om de overeenkomst toch te tekenen heeft MN vakbondsorganisatie IndustriALL geconsulteerd over de casus. Daardoor konden kritische vragen gesteld worden tijdens de aandeelhoudersvergadering. Ook is samen met andere investeerders een brief gestuurd naar de CEO en zijn er gesprekken gevoerd met het bedrijf. Deze inzet was succesvol: Inditex heeft bevestigd dat ze de overeenkomst hebben ondertekend.

Governance

Incidenten & Controverses

Bpf Koopvaardij vindt het belangrijk dat bedrijven waarin wordt belegd handelen in lijn met leidende richtlijnen voor verantwoord ondernemen, zoals de UNGC principes, de UNGP's en de OESO-richtlijnen. Om hierop toe te zien monitort MN doorlopend op mogelijke schendingen en gaat in gesprek met bedrijven die betrokken zijn bij serieuze incidenten of controverses.

MN raadpleegt verschillende bronnen om mogelijke misstanden in de portefeuille te identificeren. In 2025 is met meer dan 50 bedrijven gesproken over onder andere goede arbeidsomstandigheden, gedwongen arbeid, landrechten, vervuiling, fraude, witwassen en productveiligheid. Deze gesprekken werden gevoerd door onze uitvoerder MN, en door Sustainalytics.

Bijzondere aandacht voor conflictgebieden

Net als in 2024 was er bijzondere aandacht voor bedrijven met activiteiten in conflictgebieden, omdat het risico op mensenrechtenschendingen in deze gebieden groot is. MN sprak met bedrijven die direct actief zijn in conflictgebieden of gelinkt zijn via hun toeleveringsketen of klanten. MN vroeg daarbij om een toelichting op hun vermeende betrokkenheid, hun verhoogde due diligence beleid in conflictgebieden, en reeds genomen maatregelen. Ook heeft MN duidelijk gemaakt dat ontoereikende antwoorden kunnen leiden tot escalatiestappen. In 2025 heeft MN een aanpak ontwikkeld om de activiteiten met betrekking tot conflictgebieden te formaliseren en structureren. Deze aanpak bevat richtlijnen voor het identificeren en prioriteren van conflict-gerelateerde risico's, en zal leiden tot meer inspanningen op dit onderwerp in komende jaren.

Sturen op veilige werkomstandigheden bij Tesla

In de afgelopen jaren zijn er verschillende problemen gemeld over arbeidsomstandigheden bij Tesla. Voor meerdere Amerikaanse fabrieken zijn meldingen gedaan van discriminatie en intimidatie, waarvoor het bedrijf rechtszaken tegen zich heeft lopen. Ook zou Tesla vakbondsrchten onvoldoende respecteren. Dit kwam in recente jaren het meest nadrukkelijk tot uiting in de Verenigde Staten, Duitsland en Zweden, onder meer in de vorm van stakingen.

MN hecht grote waarde aan goede arbeidsomstandigheden en vindt het belangrijk dat werknemers gezamenlijk voor hun belangen kunnen opkomen. Sinds 2022 dringt MN hier bij Tesla op aan. In 2025 bleek dit lastiger: gespreksverzoeken werden afgewezen en de aandeelhoudersvergadering in juli bleef uit. MN ondertekende hierop een gezamenlijke brief waarin aandeelhouders opriepen tot het plannen van een vergadering en het belang van dialoog benadrukten. Kort hierop werd de vergadering alsnog gepland en in het najaar werd de dialoog met het bedrijf hervat.

Nederlandse Beursgenoteerde Ondernemingen

Via Eumedion monitort MN samen met andere investeerders een selectie van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen op het gebied van goed bestuur en duurzaamheidsonderwerpen. Het programma heeft als doel inzicht te krijgen in de strategische kwesties bij Nederlandse beursondernemingen, en bij te dragen aan langetermijnwaardecreatie. Hierbij wordt onder andere gestuurd op een gedegen bestuurssamenstelling, redelijke en gerichte beloningen, en de organisatie van toezicht binnen een onderneming.

De ondernemingen worden aangemoedigd verantwoordelijkheid te nemen voor hun maatschappelijke impact en gevraagd hun duurzaamheidsbeleid te versterken. Daarnaast wordt ingezet op openheid en transparantie. Ieder jaar wordt vanuit het samenwerkingsverband Eumedion een brief gestuurd met de aandachtspunten voor de gesprekken in dat jaar. Voor 2025 waren focuspunten van de gesprekken: i) ontwikkeling van een robuust klimaatactieplan; ii) een grondige dubbele materialiteitsanalyse (DMA) conform de CSRD; en iii) het vrijwillig voorleggen van het duurzaamheidsverslag ter goedkeuring bij de aandeelhoudersvergadering.

Tot slot is er een brief gestuurd naar accountants waarin MN samen met de andere institutionele beleggers, benadrukten dat van accountants verwacht wordt dat zij letten op de kwaliteit en transparantie van de dubbele materialiteitsanalyse, een geïntegreerde audit uitvoeren, de NBA-richtlijn over corruptie naleven en een informatieve presentatie geven op de aandeelhoudersvergadering.

Binnen het engagementprogramma rapporteerden alle bedrijven in lijn met de CSRD, ondanks dat deze nog niet in Nederlandse wetgeving is geïmplementeerd. Een belangrijk punt ter verbetering betreft de dubbele materialiteitsanalyse (DMA) die essentieel is voor een sterke duurzaamheidsverklaring onder de CSRD. In de DMA beoordelen bedrijven hun positieve en negatieve impacts op duurzaamheidsthema's, alsmede de financiële risico's en kansen die duurzaamheidsthema's kunnen hebben op hun bedrijfsvoering.

Uit de huidige gepubliceerde verklaringen blijkt echter dat de kwaliteit van deze analyses vaak lastig te beoordelen is. Daarnaast hebben vrijwel alle bedrijven het verzoek om het duurzaamheidsverslag ter adviserende, niet-bindende stem voor te leggen, afgewezen.

Heineken versterkt governance en integratie rond duurzaamheidsrapportage

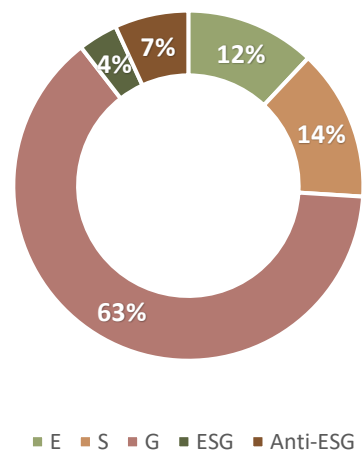
Met Heineken is uitvoerig gesproken over de dubbele materialiteitsanalyse van de CSRD en de rapportageverplichtingen en uitdagingen hierbij. Heineken richt zich niet alleen op naleving, maar ook op het integreren van ambities in doelen en rapportage. De verantwoordelijkheid voor duurzaamheidsdoelstellingen is ondergebracht bij verschillende functies en ingebed in marktoperaties, waardoor ze deel uitmaken van de dagelijkse bedrijfspraktijk. Deze integratie krijgt verder vorm doordat Heineken werkt met een centraal kennisnetwerk en functies die KPI's en validatieroutines beheren. MN vindt dat Heineken hiermee een toekomstbestendige fundering heeft gelegd binnen het bedrijf. In het verlengde hiervan ziet MN graag dat de duurzaamheidsverklaring ter niet-bindende, adviserende stem wordt voorgelegd op de aandeelhoudersvergadering. Hiermee zou het bestuur dezelfde verantwoordelijkheid afleggen over niet-financiële informatie als voor de financiële informatie.

Stemmen

MN stemde mede namens Bpf Koopvaardij in 2025 wereldwijd op 20.563 management- en aandeelhoudersvoorstellen op 1.700 aandeelhoudersvergaderingen van ondernemingen waarin is belegd. Van alle voorstellen stemde MN in 71% van de gevallen vóór het voorstel en in 74% van de gevallen in lijn met het advies van het management van het bedrijf.

Van de 600 aandeelhoudersvoorstellen waarop MN heeft gestemd, gingen 63% van de voorstellen over governance onderwerpen, zoals de verkiezing van een bestuur, 14% over sociale onderwerpen, zoals mensenrechten en diversiteit, gelijkheid & inclusie, 12% over klimaat, bijvoorbeeld over het zetten van reductiedoelstellingen of het rapporteren van huidige uitstootgegevens, en 4% over onderwerpen die raken aan meerdere thema's.

7% van de resoluties betrof anti-ESG-resoluties. Dit zijn aandeelhoudersresoluties die lijken op ESG-resoluties, maar een onderliggend anti-ESG sentiment vertegenwoordigen. Dergelijke resoluties roepen bedrijven bijvoorbeeld op om milieu, sociale en governance factoren niet of in mindere mate mee te nemen in hun beleidsvoering of strategie. Deze komen steeds vaker terug op aandeelhoudersvergaderingen. MN stemt tegen deze resoluties.



Vooruitblik Actief Aandeelhouderschap

In 2026 zal MN mede namens Bpf Koopvaardij verder werken aan een systeemaanpak op de thema's mensen- en arbeidsrechten, biodiversiteit en energietransitie voort. (Geo)politieke ontwikkelingen beïnvloeden de duurzaamheidsprestaties van bedrijven, al is deze invloed sector- en regio afhankelijk. Deze context wordt meegenomen in de engagementaanpak.

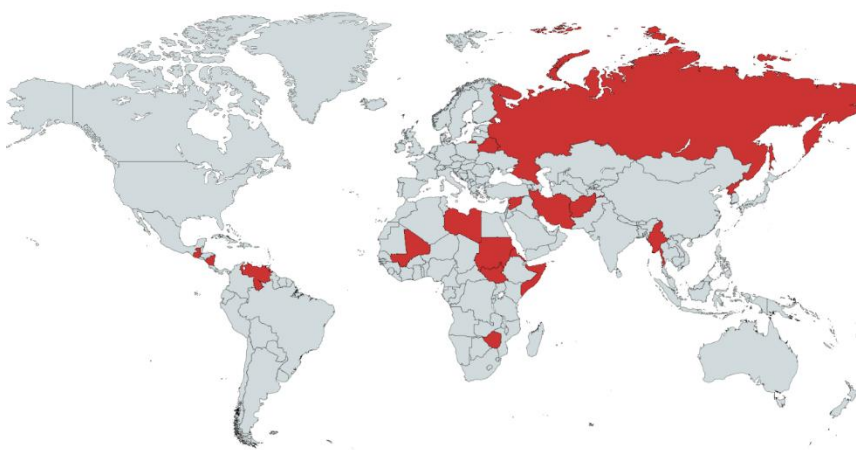
Uitsluiting 2025

Eind 2025 waren er in totaal 17 landen en 640 bedrijven uitgesloten op basis van de uitsluitingscriteria in het uitsluitingsbeleid.

Uitsluitingen bedrijven naar sector ⁹		
	74	Bontindustrie
	44	Controversiële wapens
	80	Dialogoog niet succesvol
	16	Seksindustrie en pornografie
	78	Tabak
	27	Wapens voor civiel gebruik
	78	Nucleaire wapens
	117	Kolen

Uitgesloten landen

Op basis van het landenbeleid zijn de volgende landen uitgesloten: Afghanistan, Eritrea, Guatemala, Iran, Libië, Mali, Myanmar, Nicaragua, Noord-Korea, Rusland, Somalië, Sudan, Syrië, Venezuela, Wit-Rusland, Zuid-Sudan, Zimbabwe.



⁹ Bedrijven kunnen op basis van meerdere criteria zijn uitgesloten, waardoor enkele bedrijven meerdere keren worden weergegeven in deze tabel.

Impact investeren

Impact Investerings

2025 en Vooruitblik

In 2023 heeft het bestuur zich georiënteerd op impact beleggingen. Aan dit MVB instrument is nog niet concreet invulling gegeven. In 2024 heeft het bestuur besloten de keuze voor het opstellen van een impactbeleidskader mee te nemen bij de herziening van het MVB beleid.

Sustainable Development Investments (SDI's)

Investerings in bedrijven die raken aan de Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties worden Sustainable Development Investments (SDI's) genoemd. Beleggingen die de SDG's bevorderen kunnen worden gedaan in verschillende beleggingscategorieën. Bpf Koopvaardij heeft per eind 2025 het SDI-gehalte van haar portefeuille gemeten. Op dat moment was het SDI-gehalte van de portefeuille 15.2% (17,7% in 2024).



Benchmark onderzoeken

VBDO Benchmark

De Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) voert tweejaarlijks (vanaf 2026) een evaluatie uit van het verantwoord beleggingsbeleid van de 50 grootste pensioenfondsen in Nederland.

In 2024 introduceerde de VBDO een vernieuwde methodologie die verder gaat dan alleen het naleven van regelgeving. De focus ligt nu meer op de integratie van verantwoorde beleggingspraktijken. Hierdoor zijn de resultaten van dit jaar niet vergelijkbaar met die van voorgaande jaren. In de benchmark van 2024 heeft Bpf Koopvaardij een score van 2.7 behaald. Het fonds scoort goed op het gebied van individuele beleggingen, maar er is ruimte voor verbetering bij de strategische asset allocatie.

MN
Postbus 30025
2500 GA Den Haag
Prinses Beatrixlaan 15
2595 AK Den Haag
t +31 (0)70 316 01 60
f +31 (0)70 316 04 75
www.mn.nl