

Jaarverslag verantwoord beleggen 2019

Stichting Pensioenfonds Flexsecurity



1. Inleiding

Het beleid met betrekking tot het maatschappelijk verantwoord beleggen (het 'MVB'-beleid) van Stichting Pensioenfonds Flexsecurity ligt in het verlengde van de beleggingsdoelstellingen die het fonds heeft geformuleerd. Deze doelstellingen zijn gericht op het behalen een stabiel en maximaal reëel lange termijn rendement tegen een aanvaardbaar risico. Gegeven de wensen van de deelnemers en de toenemende aandacht voor maatschappelijk verantwoord beleggen heeft Flexsecurity een specifieke missie, overtuigingen en doelstellingen voor het MVB-beleid geformuleerd. De uitvoering van het MVB-beleid is uitbesteed aan Kempen als fiduciaire vermogensbeheerder. In dit jaarverslag verantwoord beleggen rapporteren wij over de uitvoering van het MVB-beleid van het pensioenfonds.

Ontwikkelingen gedurende 2019

Wet- en regelgeving ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen is de laatste jaren sterk in ontwikkeling. Het pensioenfonds heeft in lijn met de IORP II-richtlijnen in 2019 aan de hand van stressscenario's geanalyseerd in hoeverre MVB-risico's de financiële positie van het fonds kunnen beïnvloeden. Daarbij is met name ingegaan op mogelijke scenario's ten aanzien van de klimaatontwikkeling, die door de toezichthouder zijn aangereikt. Het onderzochte ESG-scenario is een verbijzonderd economisch scenario waarin de effecten van de energietransitie tot een afwaardering van assets leiden. De resultaten van deze scenario-analyse zijn opgenomen in de Eigenrisicobeoordeling (ERB) die Flexsecurity eind 2019 heeft afgerond.

Binnen het beleggingsbeleid heeft het pensioenfonds, naast de maatregelen op het gebied van onder andere uitsluiting, engagement en het uitoefenen van stemrecht, maatschappelijk verantwoord beleggingen geïntegreerd in de selectie en monitoring van vermogensbeheerders. In 2019 heeft binnen een aantal beleggingscategorieën een transitie plaatsgevonden naar een duurzamere vermogensbeheerder waarbij ook andere factoren als kosten, rendementen en een aanpassing van de regio-allocatie een rol speelden.

De aandelenbeheerders van opkomende landen in de regio Azië exclusief Japan en van ontwikkelde landen in de regio Japan werden respectievelijk vervangen door twee fondsen van Northern Trust, wereldwijde opkomende landen en ontwikkelde landen in de Pacific. Binnen de aandelen van wereldwijde opkomende landen is een ESG-leaders fonds geselecteerd dat de lat nog hoger legt op MVB-gebied. Er wordt bijvoorbeeld alleen belegd in de 50% best presterende bedrijven op het gebied van MVB waarbij ook specifieke eisen gesteld zijn aan bijvoorbeeld alcohol- of tabakproducenten en bedrijven die geld verdienen met gokken.

In de categorie hoogrentende landen (EMD) is een actief beheerd beleggingsfonds vervangen voor duurzame beleggingsfondsen van LGIM. In de categorie bedrijfsobligaties is overgegaan naar duurzame beleggingsfondsen opgericht door dezelfde vermogensbeheerder, in samenwerking met de fiduciaire vermogensbeheerder. Het MVB-beleid van deze fondsen sluit beter aan bij het MVB-beleid van het pensioenfonds.

Vooruitblik 2020

De IORP II-richtlijnen vereisen dat het pensioenfonds communiceert over MVB aan zijn deelnemers en dat in kaart wordt gebracht wat bestaande en opkomende maatschappelijke risico's zijn. De scenario-analyse van de ERB in 2019 toont het belang om MVB-risico's (bijvoorbeeld het effect van klimaatverandering) in toekomstige ALM-studies en risico-inschattingen mee te nemen. Een meer gedetailleerde inschatting van deze risico's en de effecten ervan op de beleggingsportefeuille is momenteel echter nog omgeven met een



aantal technische uitdagingen, aangezien de kwantitatieve duiding van MVB-risico's zich nog in de ontwikkelingsfase bevindt. Flexsecurity vervolgt in 2020 de weg die in 2019 ingeslagen is met het in kaart brengen van MVB-risico's en de verbetering van de communicatie over MVB naar zijn deelnemers.

Verder richt het pensioenfonds zich in 2020 op beleidsvorming en vastlegging van de rol als actief aandeelhouder en de betrokkenheid met de vermogensbeheerders in lijn met de herziene Shareholder Rights Directive-richtlijn (SRD II).

2. Toelichting van het MVB-beleid

Governance

Het bestuur van Flexsecurity stelt het MVB-beleid vast. Bij de vaststelling van dit MVB-beleid wordt nadrukkelijk overlegd met het Verantwoordingsorgaan (VO) van het pensioenfonds.

Het pensioenfonds heeft de fiduciaire vermogensbeheerder aangesteld om implementatievoorstellen uit te werken. Het pensioenfonds beoordeelt of deze voorstellen passen bij zowel het MVB-beleid als bij andere criteria, zoals de investment beliefs van het fonds. Pas na goedkeuring wordt een belegging opgenomen in de portefeuille.

Hierna voert de fiduciaire vermogensbeheerder de monitoring van de beleggingen uit en rapporteert hierover aan het pensioenfonds. Indien uit de monitoring opmerkelijke zaken naar boven komen, worden deze besproken in de bestuursvergadering van het pensioenfonds.

Het pensioenfonds legt jaarlijks verantwoording af over het gevoerde beleid en de resultaten hiervan in het jaarverslag. De fiduciaire vermogensbeheerder ondersteunt het pensioenfonds hierbij door jaarlijks een MVB-jaarverslag op te stellen.

Overtuigingen en kaderstelling

Flexsecurity streeft er in zijn beleggingsbeleid naar om binnen de mogelijkheden van het fonds – waaronder begrepen de fiduciaire plicht die het fonds heeft jegens zijn deelnemers om een optimaal rendement te behalen tegen een aanvaardbaar risico - een positieve bijdrage te leveren aan de maatschappij (positief maatschappelijk rendement) en te allen tijde te voorkomen dat door zijn beleggingsbeleid het maatschappelijk belang wordt geschaad.

Het MVB-beleid is gebaseerd op een drietal overtuigingen, die als volgt samengevat kunnen worden:

- A. Het maatschappelijk verantwoord beleggen is een belangrijk uitgangspunt;
- B. Maatschappelijk verantwoord beleggen loont. Duurzame ontwikkeling en bedrijfsvoering kunnen een positieve invloed hebben op de rendement-risico verhouding;
- C. Een goed en stabiel rendement op de lange termijn vereist voldoende aandacht voor milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur.

Met deze overtuigingen onderschrijft Flexsecurity, in lijn met de Richtlijn aandeelhoudersrechten (ook bekend als Europese richtlijn SRD II), maatschappelijke waardecreatie op de lange termijn als leidend principe.

De doelstellingen met betrekking tot het MVB-beleid zijn:

- Verbetering/bestendiging van de rendement-risico verhouding op lange termijn;



- Beperking van reputatierisico;
- Via gericht beleid een positief maatschappelijk rendement realiseren zonder negatieve gevolgen voor het financiële rendement.

Integratie van MVB binnen het beleggingsbeleid en de beleggingsprocessen

In de beleggingsprocessen van het fonds – met name bij de selectie en monitoring van vermogensbeheerders – wordt het effect van MVB-factoren op de beleggingsrisico's en het rendement expliciet meegewogen conform het gedefinieerde MVB-beleid. Het fonds verwacht van haar vermogensbeheerders dat zij een MVB-beleid hebben dat niet materieel van het MVB-beleid van het fonds afwijkt en dat niet leidt tot te hoge risico's.

Uitsluiting

Het uitsluitingsbeleid van Flexsecurity voldoet aan de wettelijke verplichtingen en de aanvullende ESG-criteria van het fonds. Op grond van wettelijke bepalingen belegt Flexsecurity niet in ondernemingen die zich bezighouden met de productie van clustermunitie. Daarnaast wil het fonds niet beleggen in ondernemingen die zich schuldig maken aan ernstige schendingen op het gebied van mensenrechten, arbeidsomstandigheden, milieu en ethiek. Deze zullen voor zover mogelijk worden uitgesloten. Het fonds past uitsluitingen toe, waarbij onderscheid is gemaakt tussen harde uitsluiting en ambitie tot uitsluiting (afhankelijk van de beschikbaarheid van uitvoeringsvormen en de daarmee gemoeide kosten).

De bijlage van dit jaarverslag bevat een actueel overzicht van de uitsluitingen. De naleving van de uitsluitingslijst is onderdeel van de monitoring van de beheerders. Indien er toch een positie in een uitgesloten onderneming wordt opgenomen dan wordt de beheerder gevraagd om hier afscheid van te nemen.

De ambitie tot uitsluiting geldt ten aanzien van ondernemingen met een ESG-rating op niveau CCC (vastgesteld door MSCI ESG Research) (nader toegelicht in hoofdstuk 3). Het fonds belegt (direct of indirect via fondsen) (indien mogelijk) in ondernemingen die zo goed mogelijk aansluiten bij deze ambitie. De kosten die benodigd zijn voor transitie en beheer worden nadrukkelijk betrokken in de afwegingen ten aanzien van de realisatie van deze ambitie

Stemgedrag

Het pensioenfonds brengt haar stemrecht uit volgens het stembeleid van de vermogensbeheerders vanwege de beperkte mogelijkheden om direct invloed uit te oefenen op de door vermogensbeheerders gehanteerde stemrichtlijnen en de toepassing daarvan. Wel toetst het fonds vooraf of de door vermogensbeheerders gehanteerde richtlijnen en uitvoering aansluiten bij de uitgangspunten van het Flexsecurity zelf. Met bestaande beheerders van beleggingsfondsen wordt, indien van toepassing, de dialoog gevoerd om verandering te initiëren. In het MVB-jaarverslag wordt verantwoording afgelegd over de wijze waarop is gestemd door het pensioenfonds.

Actief aandeelhouderschap (engagement)

Via de vermogensbeheerders streeft het fonds naar een constructieve dialoog ('engagement') met de bedrijven waarin zij belegt op het gebied van milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur. Het belangrijkste doel van deze dialoog is om een bijdrage te leveren aan de plicht en reputatie van het fonds als pensioenuitvoerder die zich specifiek inzet voor MVB. Mede met dit engagementbeleid geeft het fonds nadere invulling aan haar streven om verantwoord te beleggen. Per engagementtraject worden concrete doelen gesteld en een concreet tijdspad bepaald. Zo kan worden beoordeeld of doelen zijn gerealiseerd.



De fiduciaire vermogensbeheerder is daarnaast betrokken bij diverse collectieve engagement initiatieven, die aansluiten bij de thema's van het pensioenfonds. In het MVB-jaarverslag wordt verantwoording afgelegd over de engagementactiviteiten van het fonds.

Groene obligaties

Flexsecurity heeft geen ambitie tot uitsluiting van landen in de Euro staatsobligatieportefeuille. Wel heeft het fonds de ambitie om binnen de allocatie naar staatsobligaties te beleggen in groene (staats)obligaties. Uitgangspunt hierbij is dat de risico/rendementsverhouding minimaal gelijkwaardig moet zijn aan die van 'reguliere' staatsobligaties.

Niet-genoteerd vastgoed

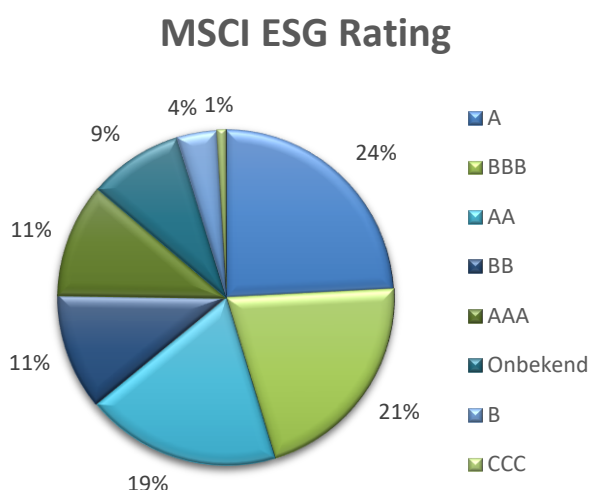
Binnen de categorie niet-genoteerd onroerend goed is de ambitie van Flexsecurity om de objecten waarin via beleggingsfondsen wordt geïnvesteerd energiezuinig te krijgen. Dit kan worden bereikt door het bouwen met milieubesparende maatregelen zoals zonne-energie, isolatie, zonnepanelen (voor warm water) en warm-koud opslag in de grond. Een andere mogelijk is verbeteringen aanbrengen binnen bestaande bouw om deze te verduurzamen. Ten aanzien van de beleggingen in niet-genoteerd onroerend goed streeft het fonds naar inzet van beheerders die op duurzaamheidsgebied een outperformance ten opzichte van de peer group weten te realiseren.



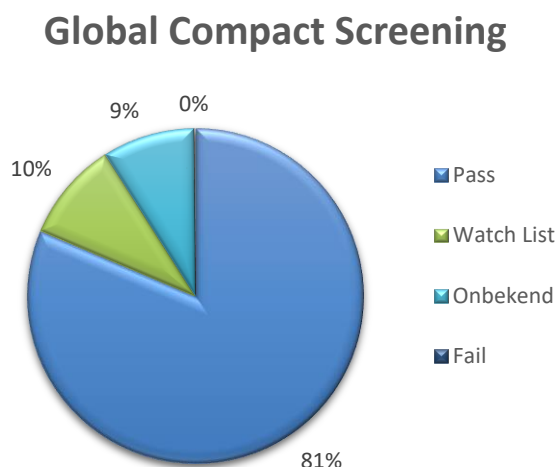
3. Screening van de beleggingen

Het pensioenfonds heeft een verantwoord beleggingsbeleid opgesteld waarin integratie van MVB-criteria in het vermogensbeheer en uitsluiting van beleggingen die niet voldoen aan de criteria van het fonds belangrijke uitgangspunten zijn. Door middel van een periodieke screening wordt doorlopend inzichtelijk gemaakt of de beleggingen aan dit beleid voldoen. In dit hoofdstuk worden de uitkomsten van de screening gerapporteerd. De screening wordt toegepast op aandelen en bedrijfsobligaties (investment grade).

De MSCI ESG-ratings zijn ontworpen om investeerders een beeld te geven van de ESG-risico's en kansen waaraan bedrijven blootgesteld staan en hoe zij hier mee omgaan. Bedrijven worden beoordeeld op basis van drie pijlers: Environment, Social en Governance. Elke pijler is onderverdeeld in een aantal thema's en bijbehorende issues zoals CO2-uitstoot, bedrijfsethiek (fraude) en werkomstandigheden, waar het bedrijf op gescreend wordt. De uitkomst wordt vervolgens afgezet tegen het gemiddelde van de industrie waarin het bedrijf zich bevindt, waarna een score tussen AAA (hoogste score) en CCC (laagste score) toegekend wordt. Deze maatstaf kijkt zowel naar het niveau van blootstelling aan risico's als naar hoe deze risico's beheerst worden en is derhalve hoofdzakelijk gericht op de toekomst.



De **Global Compact Screening** houdt in dat wordt beoordeeld of bedrijven voldoen aan de normen en principes zoals opgesteld in de United Nations Global Compact Principles (UNGC), de Internationale Labour Organisation's (ILO) Conventions en de United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPHR). Deze beoordeling wordt uitgevoerd door MSCI.



Bedrijven krijgen na screening van incidenten uit het verleden een Pass, Fail of Watch List totaalscore toegekend. Een Fail betekent dat het bedrijf betrokken is bij controversiële zaken die op grote schaal schade veroorzaken. Een Watch List score wordt toegekend wanneer het bedrijf betrokken is bij een controversiële zaak die (nog) niet direct als schending van de Global Compact beoordeeld kan worden, bijvoorbeeld omdat een zaak nog onderwerp is van een gerechtelijke procedure.



In de onderstaande tabel zijn de beheerders van aandelen- en obligatiefondsen van het pensioenfonds weergegeven. In de kolommen daarna is per beleggingsfonds weergegeven of er beleggingen in dit beleggingsfonds zijn die onvoldoende presteren op een van de onderstaande gehanteerde criteria:

- Global Compact Fail: Er is belegd in ondernemingen die worden gerelateerd aan een Global Compact Fail, voornamelijk binnen het SLI-fonds (bedrijfsobligaties).
- MSCI ESG CCC-rating: Er is binnen aandelen van opkomende markten belegd in ondernemingen met een ESG-rating van CCC. De beleggingen in ontwikkelde markten ligt meer in lijn met de ambitie van het pensioenfonds om hier niet in te beleggen.
- Controversiële wapens: In deze kolom wordt getoond of er ondernemingen in de portefeuille zijn opgenomen die betrokken zijn bij de productie of distributie van controversiële wapens. Dit is één keer het geval.

ESG Screening

BELEGGINGSFONDS	GLOBAL COMPACT 'FAIL' STATUS		MSCI ESG 'CCC' RATING		CONTROVERSIËLE WAPENS	
	AANTAL	% TOTALE PORT.	AANTAL	% TOTALE PORT.	AANTAL	% TOTALE PORT.
Aandelen						
DWS: Europa Small Cap	1	0,00%	1	0,00%	1	0,00%
Northern Trust: Europa Value Custom ESG	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Northern Trust: Europa Custom ESG	0	0,00%	1	0,00%	0	0,00%
Northern Trust: Noord-Amerika Value Custom ESG	0	0,00%	1	0,00%	0	0,00%
Northern Trust: Noord-Amerika Custom ESG	0	0,00%	16	0,03%	0	0,00%
Northern Trust: Developed Real Estate	0	0,00%	3	0,01%	0	0,00%
Northern Trust: Opkomende landen ESG Leaders	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Northern Trust: Opkomende landen Custom ESG	0	0,00%	117	0,19%	0	0,00%
Northern Trust: Pacific Custom ESG	0	0,00%	7	0,01%	0	0,00%
Totaal Aandelen	1	0,00%	146	0,25%	1	0,00%



BELEGGINGSFONDS	GLOBAL COMPACT 'FAIL' STATUS		MSCI ESG 'CCC' RATING		CONTROVERSIËLE WAPENS	
	AANTAL	% TOTALE PORT.	AANTAL	% TOTALE PORT.	AANTAL	% TOTALE PORT.
Bedrijfsobligaties						
iShares ESG	0	0,00%	21	0,07%	0	0,00%
L&G ESG	2	0,01%	1	0,01%	0	0,00%
SLI ESG	5	0,04%	0	0,00%	0	0,00%
Totaal Bedrijfsobligaties	7	0,05%	22	0,08%	0	0,00%
Totaal	8	0,06%	168	0,33%	1	0,00%



4. Betrokken aandeelhouderschap

Het pensioenfonds is een langetermijnbelegger en betrokken aandeelhouder in (beursgenoteerde) ondernemingen. In dit hoofdstuk wordt gerapporteerd over de wijze waarop hier invulling aan is gegeven door middel van het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen en de dialoog voeren (engagement) met ondernemingen. Daarnaast wordt ingegaan op de betrokkenheid met vermogensbeheerders door inzicht te geven in de dialoog die via de fiduciaire vermogensbeheerder met de vermogensbeheerders wordt gevoerd.

4.1 Stemgedrag

Het bestuur acht het vanuit haar positie van belang om zich als een betrokken aandeelhouder te gedragen. Dat betekent dat actief gebruik wordt gemaakt van het stemrecht op aandeelhoudersvergaderingen van de ondernemingen waarin het pensioenfonds belegt, binnen de mogelijkheden die Flexsecurity daartoe heeft. Aangezien er wordt geparticipeerd in beleggingsfondsen, bepaalt niet het pensioenfonds maar de beheerder van het betreffende beleggingsfonds het stembeleid. Het pensioenfonds ziet toe op de uitvoering hiervan.

De beheerders maken gebruik van de stemadviseur ISS en/of Glass Lewis. In het geval van passief beheer wordt een 'stemprofiel' gekozen, waarna het stemadvies wordt overgenomen. In het geval van actief beheer beoordeelt de beheerder de belangrijke agendapunten. Speciale aandacht krijgen de punten waar het stemadviesbureau adviseert om tegen het management te stemmen. De beheerder besluit over de uiteindelijke stem die wordt uitgebracht.

In de volgende tabel is een voorbeeld gegeven op wat voor manier gestemd is aan de hand van beleggingsfondsen van beheerder Northern Trust. Het betreft hier passief beheerde beleggingsfondsen voor aandelen opkomende en ontwikkelde landen en beursgenoteerd vastgoed.



Voorbeelden stemgedrag 2019

	Aantal	Percentage
Northern Trust: Noord-Amerika Custom ESG		
Aantal agendapunten om op te stemmen	8.340	
Aantal keer voor management gestemd	7.893	95%
Aantal keer tegen management gestemd of onthouden van stemmen	447	5%
Aantal keer niet gestemd	32	0%
Northern Trust: Europa Custom ESG		
Aantal agendapunten om op te stemmen	7.735	
Aantal keer voor management gestemd	6.895	89%
Aantal keer tegen management gestemd of onthouden van stemmen	585	8%
Aantal keer niet gestemd	255	3%
Northern Trust: Pacific Custom ESG		
Aantal agendapunten om op te stemmen	4.777	
Aantal keer voor management gestemd	4.443	93%
Aantal keer tegen management gestemd of onthouden van stemmen	334	7%
Aantal keer niet gestemd	0	0%
Northern Trust: Developed Real Estate		
Aantal agendapunten om op te stemmen	3.872	
Aantal keer voor management gestemd	3.581	92%
Aantal keer tegen management gestemd of onthouden van stemmen	229	6%
Aantal keer niet gestemd	62	2%
Northern Trust: Opkomende landen Custom ESG		
Aantal agendapunten om op te stemmen	16.873	
Aantal keer voor management gestemd	15.108	90%
Aantal keer tegen management gestemd of onthouden van stemmen	1.676	9%
Aantal keer niet gestemd	109	1%

Er zijn diverse redenen in 2019 waarom Northern Trust tegen het management heeft gestemd. De voornaamste redenen hebben betrekking op overnamebeschermingsmechanismen, reorganisaties, vergoedingen van het management en nieuwe aandelenuitgiften. Daarnaast heeft Northern Trust vaker tegen voorstellen gestemd van andere aandeelhouders die een negatieve impact zouden hebben op de maatschappij en het milieu of minder passend zijn bij goed ondernemingsbestuur.

De laatste gebeurde bij Heineken Holding NV, een van de bekendste Nederlandse bierproducenten. Op de vergadering van 25 april 2019 waren er drie agendapunten waar Northern Trust tegen het management heeft gestemd. Deze drie punten gingen over de herverkiezing van drie managementleden:

- Mevrouw Charlene de Carvalho, de dochter van Freddy Heineken;
- Meneer Michel de Carvalho, de echtgenoot van Charlene;
- Mevrouw Charlotte Kwist, het nichtje van een goede vriend van de familie Heineken.

Voor ieder agendapunt stelde Northern Trust de onafhankelijkheid van het managementlid ter discussie vanwege de onderlinge familiale of vriendschappelijke relatie en ieders belang (eigenaarschap) in de organisatie en was het oordeel dat een herverkiezing niet goed paste bij goed ondernemingsbestuur.

In 2019 heeft Northern Trust op de vergadering van Randstad NV op 26 maart 2019 niet tegen het management gestemd. De uitvoering van het stembeleid door de beheerder Northern Trust is in meer detail te vinden op de volgende website: <https://web-xp2b-pws.nt.rs.com/asset-management/europe/proxy-voting>



De uitvoering van het stembeleid door de beheerder DWS is in meer detail te vinden op de volgende website: <https://funds.dws.com/lu/About-us/Corporate-Governance>

4.2 Constructieve dialoog (engagement)

Het fonds benadert de bedrijven waarin wordt belegd actief indien daar uit oogpunt van milieu, maatschappij, ondernemingsbestuur of arbeidsomstandigheden aanleiding toe is. De thema's waarover de dialoog wordt aangegaan zijn onder andere klimaatverandering, beloningsbeleid, ondernemingsbestuur, transparantie over ESG-onderwerpen en een verantwoord integraal ketenbeheer.

De engagementactiviteiten van het pensioenfonds worden uitgevoerd door de beheerders van beleggingsfondsen conform hun MVB-beleid en zijn daarnaast uitbesteed aan de fiduciaire vermogensbeheerder. De fiduciaire vermogensbeheerder is betrokken bij diverse collectieve engagementinitiatieven, waaronder Platform Living Wage Financials (PLWF) en Climate Action 100+, die aansluiten bij de thema's van het pensioenfonds. PLWF is bijvoorbeeld gerelateerd aan arbeidsomstandigheden en ketenbeheer en Climate Action 100+ sluit aan bij de klimaatdoelstellingen in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs. Per engagementinitiatief wordt hieronder meer details weergegeven.

4.2.1. Platform Living Wage Financials - Leefbaar loon

Leefbaar loon is een universeel mensenrecht en niet hetzelfde als een minimuminkomen; een leefbaar loon stelt iemand in staat om de basisbehoeften van zichzelf en zijn gezin te kunnen voorzien. In arbeidsintensieve industrieën waar veel handmatig werk wordt verricht (kledingindustrie, voeding en drank, consumentenelektronica, maar ook de detailhandel) verdienen werknemers vaak niet genoeg om in hun basisbehoeften (voeding, kleding, huisvesting, gezondheidszorg en scholing) te kunnen voorzien. Uit onderzoek blijkt dat hun inkomen vaak duidelijk onder de schattingen van een leefbaar loon of zelfs op de armoedegrens ligt.

Platform Living Wage Financials

Sinds de oprichting in september 2018 hebben 13 Nederlandse financiële instellingen – waaronder de fiduciaire vermogensbeheerder van Flexsecurity – zich aangesloten bij het Platform Living Wage Financials (PLWF) en ondersteunen 4 andere partijen waar mogelijk. Dit initiatief richt zich op de ondernemingen waarin de PLWF-leden beleggen en tracht hen aan te moedigen, te ondersteunen en te monitoren zodat dat de werknemers in hun toeleveringsketens een leefbaar loon ontvangen. Volgens de OESO, waarvan de richtlijnen voor multinationale ondernemingen mede de basis vormen voor het IMVB-convenant, is leefbaar loon een fundamenteel mensenrecht. Deze kwestie speelt met name in de meest arbeidsintensieve sectoren zoals de textielindustrie. Een leefbaar loon kan een katalysator zijn om andere arbeidsomstandigheden te verbeteren. De kans op kinderarbeid neemt bijvoorbeeld af als de ouders van een gezin genoeg verdienen. Daarom is het belangrijk om met ondernemingen in dialoog te gaan en hen te blijven beoordelen, monitoren en ondersteunen op de weg naar een leefbaar loon in hun productieketen.

Het platform richt zich op de meeste arbeidsintensieve industrieën. In eerste instantie was dit op de textielindustrie, maar sinds 2019 richt het PLWF zich ook op andere industrieën zoals de landbouw en de food- en detailhandel. Een dialoog over een leefbaar loon past binnen ons commitment aan de United Nations Guiding Principles (UNGP's) en de Guidelines for Multinational Enterprises van de OESO. Hierin wordt aan financiële instellingen gevraagd om mensenrechten te respecteren en negatieve gevolgen ten aanzien van mensenrechten waarin zij een aandeel hebben, aan te pakken. Daarmee zet Flexsecurity zich indirect in voor de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's) van de Verenigde Naties, vooral SDG 1: Geen armoede, en SDG 8: Fatsoenlijke banen en economische groei.



Methodiek voor leefbaar loon

Een van de voornaamste instrumenten die het Platform Living Wage Financials (PLWF) hanteert om ondernemingen aan te moedigen is de beoordeling van de ondernemingen op basis van een beoordelingsmethodiek die het UN Guiding Principles en het bijbehorende Reporting Framework van de VN nauwgezet volgt. Hiermee worden ondernemingen aangemoedigd om vooruitgang op het gebied van leefbaar loon te boeken. Na de beoordeling gaan de bij het initiatief aangesloten instellingen in gesprek met bedrijven die slecht op bepaalde onderdelen scoren volgens het raamwerk.

Voortgang in 2019

Van individuele ondernemingen kan niet verwacht worden dat zij een systeemprobleem zoals een leefbaar loon alleen kunnen oplossen. Juist daarom beoordeelt PLWF 23 beursgenoteerde kleding- en schoenenbedrijven. De dialoog met de andere industrieën wordt reeds gevoerd maar de beoordeling is nog in ontwikkeling.

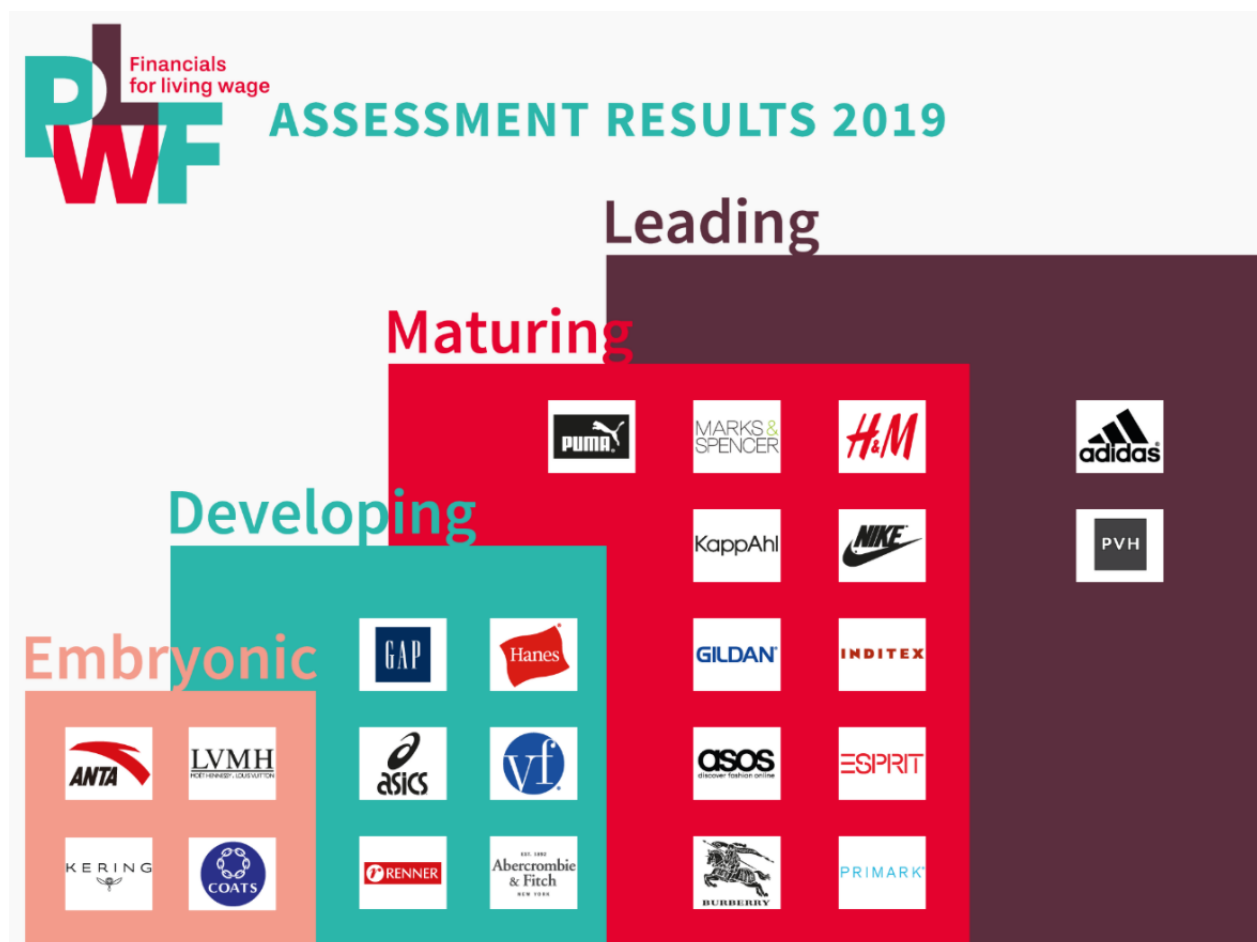
Het platform gaat met bedrijven in gesprek en probeert te begrijpen in hoeverre bedrijven hun beleid voor leefbaar loon in de bedrijfsvoering integreren om hier verbetermogelijkheden te identificeren. Daarbij wordt gebruik gemaakt van een 'benchmark' om de meest en minst vooruitstrevende ondernemingen te kunnen aanwijzen. Zo wordt getracht de 'achterblijvers' te motiveren om hun beter presterende sectorgenoten te volgen.

De resultaten over 2019 worden in onderstaande plaat getoond. Het beleid van de meeste ondernemingen bevindt zich in de ontwikkelfase of de gevorderde fase. Dit betekent dat de meeste kledingproducenten die door het PLWF beoordeeld worden een leefbaar loon als een prangende kwestie zien en hiervoor definities en beleid opstellen¹. Ten opzichte van 2018 hebben Adidas en PVH, het moederbedrijf van onder andere Calvin Klein en Tommy Hilfiger, zich ontwikkeld tot toonaangevende ondernemingen op het gebied van leefbaar loon.

De ontwikkelingen rondom dit thema resulteren niet direct in een verandering van de beleggingen van het pensioenfonds. Wel wordt ernaar gestreefd om de ondernemingen in de portefeuille verantwoordelijker om te laten gaan met dit onderwerp.

¹ Ga naar www.livingwage.nl voor meer informatie





4.2.2. Climate Action 100+ - Klimaatverandering

Een belangrijk internationaal initiatief in de financiële sector is de Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC). Hierin spreken institutionele beleggers bedrijven en overheden aan op hun verantwoordelijkheden ten aanzien van klimaatverandering.

Climate Action 100+

Een belangrijk initiatief dat het IIGCC binnen Europa coördineert is de Climate Action 100+. In dit initiatief gaat sinds december 2017 een grote groep asset managers en asset owners, waaronder pensioenfondsen, de dialoog aan met ruim 150 bedrijven in CO2-intensieve sectoren - gezamenlijk verantwoordelijk voor twee derde van de wereldwijde uitstoot - om de transitie te maken richting een klimaatneutrale economie. Hierbij is het naast het daadwerkelijk ondernemen van actie belangrijk het bestuurlijk raamwerk en wijze van rapportering bij bedrijven te verbeteren. Daarmee zet Flexsecurity zich indirect in voor de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's) van de Verenigde Naties, vooral SDG 7: Betaalbare en duurzame energie, en SDG 12: Verantwoorde consumptie en productie.

Voortgang 2019

In dit kader zijn onder meer aandeelhoudersbesluiten gesteund waarmee ondernemingen zoals Shell, PetroChina en Glencore werden aangemoedigd om hun doelstellingen voor het verminderen van de CO2-uitstoot op lange, middellange en korte termijn aan te scherpen.



Shell neemt door de dialoog in haar reductiedoelstelling de CO₂-uitstoot binnen de hele productieketen inclusief andere partijen mee (zogenaamde scope 3 uitstoot). PetroChina heeft een strategie ontwikkeld gericht op klimaatverandering en sluit deze strategie aan bij het Klimaatakkoord van Parijs. Glencore, de grootste exporteur van thermische kolen ter wereld, heeft ingestemd met een maximale koolproductie per jaar. Dit maximum ligt op hetzelfde niveau als de huidige productie, oftewel 145 miljoen ton.

Naast deze voorbeelden waar goede voortgang geboekt is zijn er ook bedrijven waar ruimte voor verbetering is, en daarmee het belang van dit initiatief onderschrijft². Ondanks dat een meerderheid van de bedrijven CO₂-uitstootreductiedoelstellingen hanteert, circa 70%, heeft slechts 18% een doelstelling waarvan de ambitie aansluit bij het Klimaatakkoord van Parijs, het beperken van de opwarming van de aarde tot 2%. Een derde van deze bedrijven heeft de lat hoger voor zichzelf gelegd en streeft naar een grotere beperking, bijvoorbeeld een klimaatneutrale bedrijfsvoering.

4.2.3 Dialoog met individuele ondernemingen

De dialoog met individuele ondernemingen wordt gevoerd door de fiduciaire vermogensbeheerder en de beheerders van de beleggingsfondsen waar Flexsecurity in participeert. Zowel de fiduciair als de beheerders leggen verantwoording af via hun websites.

Northern trust:

<https://web-xp2b-pws.ntrs.com/asset-management/europe/uk-stewardship-proxy-voting>

Op deze website wordt een kwartaalrapport en jaarverslag gepubliceerd van de engagementmanager voor de beleggingsfondsen van Northern Trust, Hermes.

Kempen:

<https://www.kempen.com/nl/asset-management/responsible-investment>

Op deze website wordt het jaarverslag van de fiduciaire vermogensbeheerder gepubliceerd inclusief inzicht in de dialoog met individuele ondernemingen (naast inzicht in de collectieve initiatieven).

4.3 Betrokkenheid bij vermogensbeheerders

Flexsecurity is door een continue dialoog via de fiduciaire vermogensbeheerder nauw betrokken bij de werkzaamheden van vermogensbeheerders. De dialoog met vermogensbeheerders is een continu proces waarin een aantal stappen te onderscheiden is: van het bepalen hoe een beheerder moet bijdragen aan de beleggingsstrategie van het pensioenfonds, de uitvoering, en tegelijkertijd het toezicht op de vermogensbeheerder tot aan de beoordeling of een beheerder doet wat het pensioenfonds wil en bijsturing nodig is.

Bij iedere stap speelt maatschappelijk verantwoord beleggen, naast andere factoren zoals rendement, risico en kosten, een belangrijke rol doordat er expliciet stilgestaan wordt in hoeverre een vermogensbeheerder bijdraagt aan langetermijnwaardecreatie en handelt in het belang van de uiteindelijke belanghebbenden, de pensioendeelnemers.

In het begin van het proces bepaalt het pensioenfonds bijvoorbeeld dat een nieuwe beheerder het Klimaatakkoord van Parijs of de Principles of Responsible Investment (PRI) ondertekend moeten hebben. PRI is een initiatief dat zich richt op de integratie van maatschappelijk verantwoord beleggen binnen het vermogensbeheer door naast rendement en risico onder andere sociale en milieu-eigenschappen mee te nemen in

² Ga naar <https://climateaction100.wordpress.com/progress-report/> voor meer informatie



langetermijnbeleggingsbeslissingen. Een andere wens die geuit kan worden is dat een vermogensbeheerder zelf beschikt over een MVB-beleid en/of -jaarverslag of dat de (prestatie-)beloning in lijn moet zijn met de belangen van de pensioendeelnemers. Deze wensen zijn door het pensioenfonds per beleggingscategorie zoals aandelen en bedrijfsobligaties vastgelegd in het MVB- en beleggingsbeleid en worden voor iedere beleggingscategorie minstens een keer per drie jaar binnen het pensioenfonds besproken, indien hier aanleiding voor is vaker.

In het toezicht op en bij de beoordeling van een beheerder evalueert het pensioenfonds in hoeverre de MVB-activiteiten van een beheerder nog aansluiten bij de wensen en doelstellingen. Binnen de beoordeling wordt getoetst of een beleggingsfonds nog bijdraagt aan de beleggingsstrategie van het pensioenfonds, bijvoorbeeld voor risicobeheersing in de matchingportefeuille of het behalen van (extra) rendement in de rendementsportefeuille, zowel financieel als niet-financieel. Indien blijkt dat dit niet het geval is, bijvoorbeeld doordat de MVB-doelstellingen ambitieuzer geworden zijn dan het beleid van een vermogensbeheerder, dan worden de wensen aangegeven. Als het pensioenfonds uiteindelijk oordeelt dat een vermogensbeheerder niet past binnen de strategie en dit op termijn met nieuwe afspraken niet gerealiseerd kan worden, wordt de vermogensbeheerder vervangen en vervolgt de dialoog met de nieuwe beheerder.

Een voorbeeld van een vermogensbeheerder die het beleid aangescherpt heeft is BlackRock (iShares) binnen de categorie bedrijfsobligaties. Bij deze beheerder heeft het pensioenfonds met oog op maatschappelijk verantwoord beleggen aangegeven niet meer te willen beleggen in bedrijven die een UNGC-fail status hebben, zoals toegelicht in hoofdstuk 3. In samenwerking met de fiduciaire vermogensbeheerder is dit geïmplementeerd. Door deze aanscherping sluit het beleggingsfonds beter aan bij het MVB-beleid van het pensioenfonds. Bij de vermogensbeheerder Vanguard heeft de dialoog uiteindelijk niet geleid tot een verduurzaming. Het pensioenfonds heeft uiteindelijk in combinatie met andere belangrijke factoren, zoals rendement, risico en kosten, besloten de beleggingsfondsen van deze vermogensbeheerder te vervangen door beleggingsfondsen van Northern Trust. Northern Trust is een beheerder die ook na de keuze van het pensioenfonds bereidheid toont om in lijn met de wensen van het pensioenfonds de beleggingsfondsen verder te verduurzamen. Beide ontwikkelingen zorgen ervoor dat de beleggingsportefeuille beter aansluit bij de langetermijnstrategie van het pensioenfonds.



5. Klimaat

Klimaat is een belangrijk maatschappelijk thema met materiële impact op de beleggingen van het pensioenfonds. In het Klimaatakkoord van Parijs (COP21) is in 2015 afgesproken dat de opwarming van de aarde wordt beperkt tot minder dan twee graden Celsius ten opzichte van het pre-industriële tijdperk. Het streven is om de opwarming beperkt te houden tot anderhalve graad.

Het Nederlandse kabinet heeft met het klimaatakkoord een centraal doel: het terugdringen van de uitstoot van broeikasgassen in Nederland met ten minste 49 procent in 2030 ten opzichte van 1990. De financiële sector inclusief pensioenfondsen (vertegenwoordigd door de Pensioenfederatie) heeft toegezegd een bijdrage te leveren aan het klimaatdoel in het klimaatakkoord. Concreet betekent dit dat de sector vanaf 2020 zal rapporteren over de klimaatimpact van financieringen en beleggingen, en uiterlijk in 2022 actieplannen heeft opgesteld om deze te beperken. Het pensioenfonds draagt via de belegging in groene obligaties bij aan de verduurzaming van de maatschappij.

5.1 Ontwikkelingen in groene obligaties

Een groene obligatie is een obligatie die wordt uitgegeven om kapitaal aan te trekken voor milieuprojecten, zoals beperking van de CO₂-uitstoot. Voor de beleggingen in groene obligaties hanteert Flexsecurity de green bond principles als standaard.³

In 2019 werd er een record hoeveelheid aan groene obligaties uitgegeven (USD 258 miljard), 51% meer ten opzichte van 2018. Er kwamen 250 nieuwe uitgevers naar de markt. De grootste hoeveelheid aan uitgifte was te vinden in Europa, wat 45% voor haar rekening nam. Binnen Europa kwamen de grootste uitgevers uit Frankrijk, gevolgd door Duitsland en Nederland. De Nederlandse staat, kwam in 2019 als eerst land met een AAA-rating met een groene obligatie naar de markt. Er werd een 20-jaars obligatie uitgegeven, waarmee €6 miljard werd opgehaald. De opbrengst zal de komende jaren gebruikt worden voor de financiering van duurzame projecten. De overheid noemt hierbij onder meer hernieuwbare energieproductie, isolatie van huurwoningen en uitgaven aan de spoorinfrastructuur.

Voor 2020 wordt er een verdere groei van de markt verwacht. Duitsland heeft aangegeven dat ze in 2020 met een groene obligatie naar de markt willen komen. Het Duitse agentschap gaf aan om in de tweede helft van 2020 met twee verschillende looptijden te komen, in totaal van rond de €10 miljard.

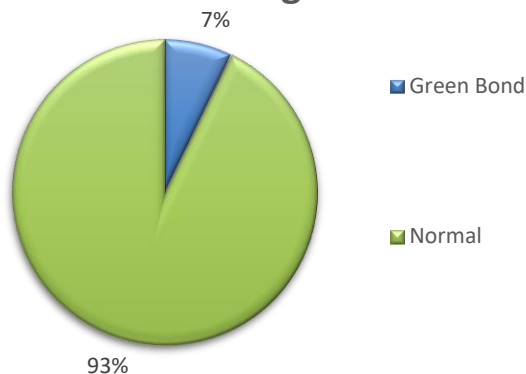
5.2 Beleggingen in groene obligaties van Flexsecurity

Het pensioenfonds belegt binnen het staatsobligatiemandaat in de vastrentende portefeuille in groene obligaties. Een kenmerk van deze portefeuille is de hoge kredietwaardigheid, wat ook betekent dat alleen groene obligaties met een hoge kredietwaardigheid aangekocht worden. Een overzicht van het gedeelte groene obligaties in deze portefeuille, inclusief uitsplitsing naar uitgever en land van uitgifte is weergegeven in onderstaande figuren. Daarnaast is een uitsplitsing weergegeven naar doeleinden van de groene obligaties. Een aantal obligaties dient bijvoorbeeld ter financiering van de verduurzaming van vastgoed of groene energiewinning via windmolens of zonnepanelen.

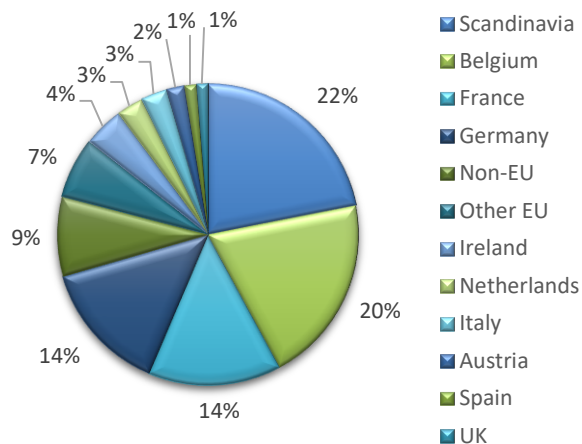
³ In januari 2014 heeft een groep financiële instellingen – bestaande uit uitgevende instellingen, beleggers en de investeringsbanken – vrijwillige standaarden opgesteld voor de uitgifte van groene obligaties, de zogeheten Green Bond Principles. Zij onderscheiden vier soorten groene obligaties: 1) obligaties waarvan de opbrengst voor groene doelen wordt gebruikt (en verhaal op de uitgevende instelling mogelijk is); 2) obligaties met groene opbrengsten (waarbij geen verhaal op de emittent mogelijk is); 3) groene projectobligaties; 4) groene gesecuritiseerde obligaties. Zie ook: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>



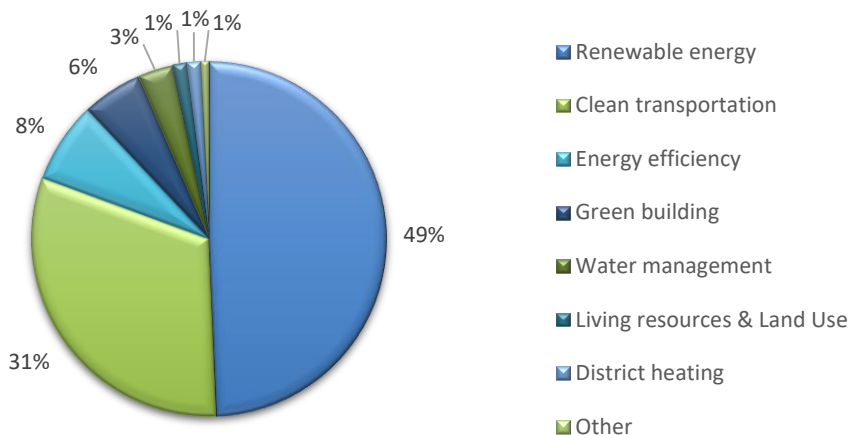
**Overzicht:
Staatsobligaties**



Overzicht: Landen



Overzicht: Doeleinden



Marktwaares groene obligaties per eind december 2019

Uitgever	Marktwaaarde (x €1.000)
SOCIETE DU GRAND PARIS	541
REGIE AUTONOME DES TRANS	318
NRW.BANK	1.491
NORDIC INVESTMENT BANK	2.178
KOMMUNEKREDIT	492
KFW	3.844
EUROPEAN INVESTMENT BANK	1.272
EUROPEAN BK RECON & DEV	809
EUROFIMA	1.365
BELGIUM KINGDOM	2.557
Totaal	14.866



6. MVB binnen niet-genoteerd vastgoed

In dit hoofdstuk wordt toegelicht op welke wijze in de illiquide vastgoedportefeuille invulling is gegeven aan duurzaamheid. Deze invulling wordt inzichtelijk gemaakt aan de hand van informatie van Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB).

6.1 GRESB

GRESB is een onafhankelijke organisatie die een wereldwijde duurzaamheidsstandaard voor vastgoed heeft ontwikkeld. In totaal deden 1.005 vastgoedbeleggingsfondsen mee door hun data te delen. GRESB meet de duurzaamheidsprestaties en brengt deze prestaties op verschillende manieren in kaart. Voorbeelden van deze manieren zijn de GRESB-score, een totale duurzaamheidsscore, en de toekenning van maximaal vijf sterren.

In hun analyse meet GRESB, naast hoe duurzaam een gebouw is, ook hoe de organisatie, bijvoorbeeld de vermogensbeheerder of de lokale beheerder van een winkelcentrum, omgaat met milieu-, sociale- en governance-aspecten. De gedachtegang hierbij is dat voor verdere verduurzaming van vastgoed het juiste beleid, gekwalificeerde mensen, transparantie, systemen en meetgegevens nodig zijn.

6.2 Ontwikkelingen in Nederlands vastgoed

Voor de beleggingsfondsen met Nederlandse woningen staat MVB hoog in het vaandel en was 2019 een jaar waar goede vooruitgang op het gebied van duurzaamheid is geboekt. Dit blijkt onder andere uit de hoge GRESB-scores die de Nederlandse beleggingsfondsen (ook internationaal gezien) in 2019 behaald hebben. Noemenswaardig is de GRESB-score van het Altera Vastgoed Woningenfonds. Dit beleggingsfonds heeft de hoogste GRESB-score behaald van alle woningfondsen (12) in West-Europa. Daarnaast hebben vier van de zeven institutionele Nederlandse woningfondsen het hoogste aantal van vijf sterren gescoord en heeft geen van de zeven beleggingsfondsen een lagere score dan vier sterren.

De huidige aandacht in Nederland richt zich met name op het milieu-aspect om de belangrijkste factoren hiervan zoals CO₂-uitstoot, water- en (groen) energieverbruik en afvalproductie (automatisch) te meten. De meeste beleggingsfondsen zijn inmiddels in een vergevorderd stadium en willen in 2020 concretere doelstellingen gaan afspreken. De fiduciaire vermogensbeheerder is aan de hand van de dialoog betrokken en bekijkt bijvoorbeeld of de doelstellingen aan de broeikasuitstootdoelstellingen in lijn zijn met de doelstellingen van de Europese Unie.

6.3 Beleggingen in de vastgoedportefeuille van Flexsecurity

Alle vastgoedfondsen in de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds laten in 2019 een verduurzaming van de portefeuille zien, waarbij het Nederlands woningfonds van Altera Vastgoed de grootste stap heeft gezet ten opzichte van vorig jaar.

Altera Vastgoed heeft diverse verbeteringen doorgevoerd en duurzaam vastgoed aan het beleggingsfonds toegevoegd. Ongeveer 52% van alle woningen hebben het hoogste energielabel (A) en de doelstelling is dit te verhogen tot boven de 60% in 2022. De vermogensbeheerder realiseert dit bijvoorbeeld door meer zonnepanelen te plaatsen en appartementen aan te sluiten op een collectief (volledig groen) energiesysteem. Dit verlaagt de kosten van de huurders aanzienlijk en vergroot de duurzaamheid van de woningen. Daarnaast heeft Altera Vastgoed verbeteringen doorgevoerd om in lijn met privacywetgeving⁴ meer inzicht te krijgen in het watergebruik en afvalproductie van alle

⁴ General Data Protection Regulation (GDPR)



woningen. De dekking van beide factoren is 91% in 2019. De dekking van het energiegebruik is volledig.

GRESB-scores vastgoedportefeuille

Fonds	Marktwaaarde (x €1.000)	Aantal sterren	GRESB Score 2019	GRESB Score 2018
Alterra Vastgoed - Woningen	15.379	5	93	79
CBRE Dutch Office Fund	3.732	5	96	91
CBRE Dutch Residential Fund	15.639	5	89	85
CBRE Dutch Retail Fund	3.672	5	89	88



7. Bijlage Uitsluitingenlijst per eind 2019

Controversiële wapens		Global Compact Fail
Bedrijf	Bedrijf	Bedrijf
AECOM	Jacobs Engineering Group	Bayer Aktiengesellschaft
Anhui Great Wall Military Industry	Korea Aerospace Industries	BHP GROUP LIMITED*
Aryt Industries	Larsen And Toubro Limited	BHP GROUP PLC
Ashot - Ashkelon Industries	Larsen & Toubro Infotech	BRASKEM S.A.
AVIBRAS INDUSTRIA	L&T Finance	FREEMPORT-MCMORAN INC.
AEROESPACIAL		
Bharat Dynamics	L&T Infrastructure	GMK NORIL'SKIY NIKEL' PAO
Boeing Distribution Services	L&T Shipbuilding	Grupo Mexico, Sociedad Anonima
		Bursatil de Capital Variable
BWX Technologies	L&T Technology Services Ltd	JBS S.A.
China Aerospace Science And Technology Corporation	Leidos Holdings	Jiangxi Copper Company Limited
China North Industries Group Corporation	LIG Nex1 Co., Ltd.	Novartis AG*
China North Industries Corporation	Lockheed Martin	PETROLEO BRASILEIRO S.A. – PETROBRAS
China Spacesat	Motovilika Plants JSC	Porsche Automobil Holding SE*
Elbit Systems	Nabha Power	ROYAL DUTCH SHELL PLC*
Fluor Corporation	National Presto Industries	SOCIETE AURIFERE BARRICK
General Dynamics Corporation	Northrop Grumman Corp.	SOUTH32 LIMITED*
HANWHA AEROSPACE CO.	NORTHROP GRUMMAN INNOVATION SYSTEMS, INC.	SOUTHERN COPPER CORPORATION
Hanwha Corp	NORTHROP GRUMMAN SYSTEMS CORPORATION	Tokyo Electric Power Company Holdings, Incorporated
Hanwha Engineering & Construction	Poongsan	VALE S.A.
Honeywell International	Poongsan holdings	Volkswagen AG*
Huntington Ingalls Industries	Roketsan Raket Sanayi Ve Ticaret Anonim Sirketi	WALMART INC.
Inner Mongolia North Heavy Industries Group	Serco Group	Zijin Mining Group Company Limited
IMI Systems	The Boeing Company	
Overig (schending mensenrechten, arbeidsrechten en milieu en corruptie)		
Bedrijf	Bedrijf	Bedrijf
BARRICK TZ LIMITED	MMC FINANCE Ltd.	The GEO Group
Corecivic	OCP	Vedanta Limited
ENERGY TRANSFER LP	Odebrecht Finance	Vedanta Resources PLC
ENERGY TRANSFER OPERATING LP	Petrochina Company	
GAIL (INDIA) Limited	PETROLEOS MEXICANOS	

*Het MVB-Council van de fiduciaire vermogensbeheerder sluit deze bedrijven met bijvoorbeeld oog op engagement (nog) niet uit.



Tabak

Bedrijf	Bedrijf	Bedrijf
22ND CENTURY GROUP, INC.	GODFREY PHILLIPS INDIA LIMITED	SCANDINAVIAN TOBACCO GROUP
7-ELEVEN MALAYSIA HOLDINGS BERHAD	Golden Tobacco Ltd	SCHWEITZER-MAUDUIT INTERNATIONAL, INC.
AL-EQBAL INVESTMENT COMPANY PLC	Gotse Delchev Tabac AD	SHANGHAI INDUSTRIAL HOLDINGS LIMITED
Altria Group, Inc.	HEALTHIER CHOICES MANAGEMENT CORP.	SHEEN TAI HOLDINGS GROUP COMPANY LIMITED
AMCON DISTRIBUTING COMPANY	HUABAO INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED	SHENZHEN JINJIA GROUP CO., LTD.
B.A.T CAPITAL CORPORATION	IMPERIAL BRANDS FINANCE PLC	Shiner International Inc
B.A.T. INTERNATIONAL FINANCE	IMPERIAL BRANDS PLC	Shumen Tabac AD
BADECO ADRIA d.d. Sarajevo	ITC LIMITED	Sinnar Bidi Udyog Ltd
BIZIM TOPTAN SATIS MAGAZALARI ANONIM SIRKETI	JAPAN TOBACCO INC.	Slantse Stara Zagora Tabak AD
Bright Packaging Industry Bhd	Jerusalem Cigarette Co Ltd	Smokeyfree Innotec Inc
BRITISH AMERICAN TOBACCO (MALAYSIA) BERHAD	Jordanian Duty Free Shops PSC	Societe Ivoirienne des Tabacs SA
British American Tobacco (Zambia)	JT International Financial Services	STANDARD DIVERSIFIED INC.
BRITISH AMERICAN TOBACCO BANGLADESH CO. LTD.	Karelia Tobacco Company Inc SA	Swedish Match AB
British American Tobacco Kenya plc	Khyber Tobacco Company Ltd	Taiwan FamilyMart Co Ltd
BRITISH AMERICAN TOBACCO	KT&G Corporation	Tanzania Cigarette Company Ltd
British American Tobacco Uganda	KUK-IL PAPER MFG CO.,LTD	THE WEST INDIAN TOBACCO COMPANY LIMITED
British American Tobacco Zimbabwe (Holdings) Ltd	MAJESTY GOLF & Co.,Ltd	TONGYANGMOOLSAN CO.,LTD
Bulgartabac holding AD	McColl's Retail Group PLC	Tri Pack Films Ltd
Carreras Ltd	mCig Inc	TSL Ltd
Cat Loi JSC	MEDIGREEN HOLDINGS CORPORATION	TTCM CHINA, INC.
CEYLON TOBACCO COMPANY PLC	Miquel y Costas & Miquel, S.A.	TURNING POINT BRANDS, INC.
CHINA FLAVORS AND FRAGRANCES COMPANY LIMITED	MUDANJIANG HENGFENG PAPER CO., LTD	Tutunski Kombinat AD Prilep
Coka Duvanska Industrija ad Coka	NEW TOYO INTERNATIONAL HOLDINGS LTD	Union Investment Corporation PSC
Compania de Distribucion Integral Logista Holdings, S.A.	Nicotiana BT Holding AD	Union Tobacco and Cigarette Industries Company PSC
CONG TY CO PHAN NGAN SON	NTC Industries Ltd	UNIVERSAL CORPORATION
CORE-MARK HOLDING COMPANY	Pakistan Tobacco Company Ltd	Vapor Group Inc
CTO Public Company Ltd	Pazardzhik BTM AD	Vapor Hub International Inc
Duvanska industrija ad Bujanovac	PHILIP MORRIS (PAKISTAN) LTD	VECTOR GROUP LTD.
Duvanski Kombinat ad u stecaju Podgorica	Philip Morris CR as	Veles Tabak AD Veles
Eastern Company SAE	Philip Morris International Inc.	Vien Dong Investment Development Trading Corp
ELECTRONIC CIGARETTES INTERNATIONAL GROUP, LTD.	Philip Morris Operations a.d. Nis	VPR Brands LP
ESSENTIA PLC	PT Bentoel International Investama Tbk	VST INDUSTRIES LIMITED
EUROCASH SPOLKA AKCYJNA	PT Gudang Garam Tbk	Wee-Cig International Corp
Fyolo Technology Corp	PT Hanjaya Mandala Sampoerna	Wismilak Inti Makmur Tbk PT
GILLA INC.	Pyxus International, Inc.	Yuri Gagarin AD
Globrands Group Ltd	Reynolds American Inc.	SILA HOLDING PLC

