

# Verlag Maatschappelijk Verantwoord Beleggen 2025



**SPMS**

stichting pensioenfonds  
medisch specialisten

Datum:

12 juni 2026

## Inhoud

1.	Voorwoord .....	3
2.	Kernpunten .....	3
3.	Ontwikkelingen 2025 .....	4
4.	Duurzaamheidsthema's SPMS .....	7
4.1	Klimaat/energietransitie .....	7
4.2	Biodiversiteit .....	15
4.3	Gezondheid .....	18
5.	Actieve aandeelhoudersbetrokkenheid .....	20
5.1	Dialogo.....	20
5.2	Stemmen .....	22
5.3	Class Actions .....	24
6.	Vooruitblik 2026.....	25

# 1. Voorwoord

Voor u ligt het Verslag Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) over het jaar 2025. Dit is een verantwoording over de uitvoering van het beleid. Wilt u het beleid zelf lezen? Kijk dan [hier](#) op onze website. In dit verslag worden achtereenvolgens de belangrijkste ontwikkelingen in 2025 getoond. Vervolgens wordt dieper ingegaan op de 3 duurzaamheidsthema's waar SPMS de nadruk op legt. Daarna wordt een overzicht gegeven van de rol die SPMS speelt als actieve aandeelhouder. Tenslotte wordt een vooruitblik gegeven over de geplande activiteiten voor 2026. We wensen u veel leesplezier.

# 2. Kernpunten

## SPMS | Maatschappelijk Verantwoord Beleggen 2025

### Onze Sustainable Development Goals



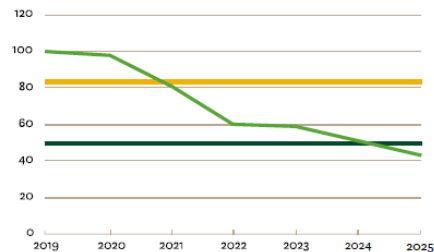
### Engagement: voortgang per thema

Vooruitgang aan de hand van gestelde mijlpalen (in %)

Klimaatverandering	15%
Milieuzorg	13%
Mensenrechten	3%
Arbeidsvoorwaarden	4%
Corporate Governance	9%
Ondernemerschap	3%

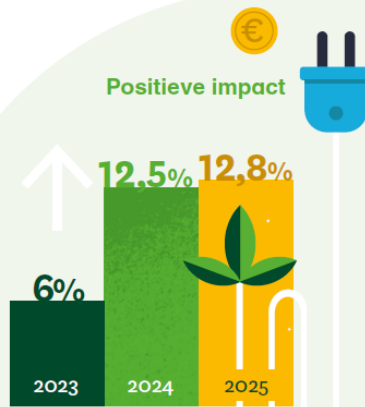
### Doel CO<sub>2</sub>-reductie 2030 bereikt

Broeikasgas-reductie (2019 = 100) (in %)  
Resultaat 2025: 55% reductie



- ontwikkeling broeikasgasuitstoot
- reductiedoelstelling 2025: 80%
- reductiedoelstelling 2030: 50%

### Positieve impact



Van de portefeuille is 12,8% belegd in investeringen met een positieve maatschappelijke bijdrage, zoals leningen ten behoeve van hernieuwbare energie of groene obligaties.

### SPMS belegt niet in

- Controversiële wapens
- Civiele vuurwapens
- Tabak en cannabis
- Bedrijven met een slechte corporate governance
- Kolen



Lees meer in ons [Maatschappelijk Verantwoord Beleggen jaarverslag 2025](#)

### 3. Ontwikkelingen 2025

#### Impactbeleggen energietransitie

SPMS heeft in 2025 twee infrastructuurmanagers geselecteerd die zich toeleggen op investeringen in de energietransitie, zoals zonne- en windparken en batterijopslag, maar ook in *Sustainable Aviation Fuel* (SAF), afvang en opslag van CO<sub>2</sub>, oplaadinfrastructuur voor voertuigen en ombouw van kolencentrales. SPMS neemt via aandelenbelangen deel aan deze investeringen.

Het uitgangspunt is dat geen sprake mag zijn van rendementsverlies in vergelijking met het rendement op beursgenoteerde aandelen waaruit deze infrastructuurbeleggingen worden gefinancierd. Eind 2025 is een vervolgtraject opgestart met als doel om twee aanvullende infrastructuurmanagers te selecteren; dit proces is begin 2026 afgerond. De achtergrond hiervan is het realiseren van een gediversifieerde portefeuille

Via deze impactbeleggingen wil SPMS daadwerkelijk bijdragen aan de omslag naar een duurzame economie. De beleggingen vinden voornamelijk plaats in ontwikkelde landen (Europa, Noord-Amerika, Japan en Australië), maar er wordt ook geïnvesteerd in opkomende economieën zoals Zuid-Korea, Taiwan, India en de Filipijnen, evenals in Latijns-Amerikaanse landen. Het uitgangspunt bij alle investeringen is dat er sprake moet zijn van een positieve business case, onafhankelijk van mogelijke overheidssubsidies of andere stimulerende overheidsmaatregelen. Langjarige *Power Purchase Agreements* waarbij sprake is van een (grotendeels) gegarandeerde afzet tegen een vooraf bepaalde prijs spelen hierbij een belangrijke rol.

De allocatie naar deze impactbeleggingen zal op termijn 5% van de beleggingsportefeuille bedragen. De totale impactallocatie bedroeg per eind 2025 11,1% op basis van daadwerkelijke belegde waarden. Daarmee is de doelstelling behaald om per eind 2025 minimaal 10% naar impactbeleggingen te alloceren.

**Tabel 1 Overzicht impactbeleggingen in portefeuille per ultimo 2025**

	commitment	Ultimo 2025
Groene en sociale obligaties LDI mandaat	3,7%	7,8% *
Groene en sociale obligaties bedrijfsobligatie-mandaten	1,2%	1,0%
Groene en sociale obligaties opkomende landen	0,4%	1,4%
Infrastructure debt artikel 9 fonds	2,5%	0,2%
Infrastructure equity artikel 9 fondsen	5,0%	0,7%
<b>Totaal</b>	<b>12,8%</b>	<b>11,1%</b>

\*op basis van strategische doelstelling. De LDI manager is momenteel overwogen in groene en sociale obligaties, vanuit een rendementsmotief.

#### Controle kwaliteit ESG-obligaties

SPMS belegt in groene, sociale en duurzame obligaties ofwel ESG-obligaties. De opbrengsten van deze obligaties dienen ten goede te komen aan een vooraf gesteld duurzaam doel waarvan de resultaten meetbaar moeten zijn. Een voorbeeld is de uitgifte van obligaties door een overheidsagentschap dat subsidies geeft voor woningisolatie. Het doel is vermindering van CO<sub>2</sub>-uitstoot en er dient dan gemeten te worden hoeveel CO<sub>2</sub>-uitstoot de isolerende maatregelen hebben voorkomen of verminderd. Dit

meetbare effect dient jaarlijks gerapporteerd te worden.

Om 'greenwashing' te voorkomen, ofwel het risico dat de obligatie-uitgiften niet of onvoldoende bijdragen aan het gewenste doel, toetst SPMS sinds 2025 op de kwaliteit van de ESG-obligaties waarin het belegt. SPMS maakt daarbij gebruik van een uniforme methodiek die kan afwijken van de methodiek zoals gehanteerd door de beleggingsmanagers zelf. In de praktijk is de SPMS-methodiek strenger dan die van de beleggingsmanagers.

Bij de toetsing is gebleken dat het aandeel ESG-obligaties met een 'licht' duurzaam profiel klein is; daarmee is het risico op greenwashing klein. Wel is gebleken dat het beleggingsmandaat met daarin (Amerikaanse) bedrijfsobligaties relatief veel van dergelijke 'lichtgroene' obligaties bevat. Dit vormde aanleiding om met de betreffende beleggingsmanager in gesprek te gaan over het beleggingsproces.

### **Implementatie olie- en gasbeleid**

SPMS is vanaf 2025 haar olie- en gasbeleid gaan implementeren. Dat houdt in dat olie- en gasbedrijven worden uitgesloten als zij zich onvoldoende committeren aan het Klimaatakkoord van Parijs. Er wordt een uitzondering gemaakt voor olie- en gasbedrijven die meer dan 20% van hun jaarlijkse investeringsbudget wijden aan hernieuwbare energie of duurzame technologie (bijv. waterstof, geothermie, CO<sub>2</sub>-afvang en opslag). Het beleid geldt voor de actieve beleggingsmandaten van SPMS; in de passieve (aandelen-) mandaten past SPMS een Climate Transition Benchmark (CTB) toe die een automatische jaarlijkse CO<sub>2</sub>-reductie van 7% bewerkstelligt. De implementatie is gecombineerd met de uitsluiting in actieve beleggingsmandaten van elektriciteitsbedrijven die een groot gedeelte van hun elektriciteit opwekken door middel van kolencentrales. SPMS heeft in een eerder stadium al exploitanten van kolenmijnen uitgesloten.

De gecombineerde implementatie had vooral in het mandaat met Amerikaanse bedrijfsobligaties en met USD-gedeneerde staatsleningen van opkomende landen impact. In het eerstgenoemde mandaat woog de uitsluiting van kolencentrales relatief zwaar en in het laatstgenoemde mandaat de uitsluiting van het Mexicaans staatsoliebedrijf Pemex.

Het olie- en gasbeleid en uitsluitingen van kolencentrales volgen uit het lidmaatschap van SPMS van de Net Zero Asset Owner Alliance (NZAOA). Deze alliantie van institutioneel beleggers heeft als doel om geleidelijk de CO<sub>2</sub>-uitstoot van hun beleggingsportefeuille te verminderen. Dit dient zowel een maatschappelijk doel als de vermindering van financiële risico's (vermindering blootstelling aan transitierisico's).

### **Metten van ESG-indicatoren**

SPMS heeft in 2025 veel aandacht besteed aan de reikwijdte en kwaliteit van ESG-informatie. Zo heeft er een back-test plaatsgevonden van CO<sub>2</sub>-uitstootmetingen op basis van definitieve uitstootgegevens. SPMS meet ieder jaar de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de portefeuille waar mogelijk (aandelen, bedrijfsobligaties en beursgenoteerd vastgoed) in het kader van de jaarverslaggeving. Op dat moment zijn alle CO<sub>2</sub>-uitstootgegevens zoals gerapporteerd door bedrijven echter nog niet beschikbaar of volledig. De uitkomst van de back-test was dat de definitieve uitstoot licht kon verschillen van de voorlopige uitstoot in afzonderlijke jaren, maar dat de totale gerealiseerde uitstootreductie nauwelijks verschilt. Daarnaast heeft SPMS in 2025 voor het eerst de uitstootgegevens van de staatsobligaties apart in kaart gebracht, evenals van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille (sinds 2023). Vanwege methodologische verschillen kunnen de uitstootgegevens niet gecombineerd worden, maar door de 3 verschillende metingen is wel de reikwijdte van de meting gestegen van 35% van de portefeuille in 2022 tot 45% in 2023 tot 70% in 2025.

Daarnaast heeft SPMS in 2025 opnieuw de (financiële) afhankelijkheid van de beleggingsportefeuille van biodiversiteit en de maatschappelijke impact van de beleggingsportefeuille op biodiversiteit gemeten aan de hand van de ENCORE-methode. Veranderingen en verbeteringen in deze methode lijken nu uit te kristalliseren waardoor een meer robuuste basis wordt verkregen om maatregelen in de portefeuille te onderzoeken.

In 2025 zijn ook voor de eerste keer de klimaatrisico's binnen de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille inzichtelijk gemaakt aan de hand van een uniforme methode. Dat betekent dat alle vastgoedfondsen binnen deze portefeuille op dezelfde wijze beoordeeld worden. Aanleiding hiervoor was een eerdere ALM-studie die uitwees dat vooral vastgoed en aandelen relatief gevoelig zijn voor klimaatrisico's. Vastgoedfondsen die belegd zijn in objecten met relatief hoge klimaatrisico-blootstelling zijn door de vastgoedadviseur bevraagd op genomen of geplande maatregelen om deze risico's te beheersen. De voortgang op deze risicobeheersing wordt door de vastgoedadviseur gemonitord en de effecten hiervan dienen zichtbaar te worden in de jaarlijkse klimaatrisico-meting.

De meting van ESG-indicatoren en de rol die dit speelt in het beheersen van ESG-risico's vormt nu een integraal onderdeel van de Governance, Risk & Compliance tool van het fonds; voorheen vond de ESG-risicoanalyse separaat plaats.

## Gezondheidszorg

SPMS heeft in 2025 verder onderzocht hoe het MVB-thema Gezondheidszorg in de beleggingsportefeuille geïmplementeerd kan worden. Hierbij kan gedacht worden aan het verbeteren van de toegang tot gezondheidszorg (zowel fysiek als financieel) als het verbeteren van diagnostiek, medicijnen en behandelingen. Aanleiding hiervoor waren de uitkomsten van het MVB-deelnemersonderzoek van 2024 dat uitwees dat gezondheidszorg (na klimaatverandering, duurzame energie en biodiversiteit) een MVB-thema is waar SPMS zich zou op moeten richten volgens de deelnemers.

In dit kader heeft SPMS diverse manieren onderzocht om hier invulling aan te geven. Allereerst is gekeken naar het screenen van de portefeuille op bepaalde gezondheidsindicatoren; de uitkomst hiervan is dat dit te weinig onderscheidende waarde biedt en dat goede scores op gezondheidsindicatoren vaak nauw samenhangen met indicatoren die een hoog algemeen welvaartspeil aangeven. Ten tweede is gekeken naar het verhogen van de allocatie naar gezondheids-gerelateerd vastgoed, zoals verzorgingshuizen, 'senior living' en laboratoria. De uitkomst hiervan was dat dit mogelijk is zonder rendementsverlies of risicotoenname; in dat kader is de streef-allocatie verhoogd van 5% naar 10%. Ten derde is gekeken naar private equity investeringen in gezondheidszorg-bedrijven, en dan met name binnen het venture capital of growth capital segment om zoveel mogelijk impact te realiseren (additionaliteit). De uitkomst is dat er goede mogelijkheden hiervoor bestaan, maar dat de omvang van dergelijke beleggingen doorgaans erg klein is waardoor de opbouw tot een grotere en breed gediversifieerde portefeuille relatief lang is.

## 4. Duurzaamheidsthema's SPMS

### 4.1 Klimaat/energietransitie

SPMS heeft Klimaatverandering en in het verlengde daarvan de energietransitie als één van de drie duurzaamheidsthema's benoemd. Reden is dat klimaatverandering een ongekennde uitdaging vormt, zowel in maatschappelijke zin als in financiële zin. Daarnaast zijn klimaatverandering en de energietransitie de belangrijkste twee thema's waar SPMS zich volgens het deelnemersonderzoek van 2024 op zou moeten richten.

SPMS houdt rekening met waardedalingen van beleggingen, bijvoorbeeld als gevolg van:

- fysieke schade door een toename in extreem weer (stormen, bosbranden en overstromingen);
- transitierisico's door hogere bedrijfskosten, CO2-belastingen en risico op zogenaamde stranded assets (waardeloos geworden activa);
- adaptatiekosten door kosten van beschermingsmaatregelen.

In dit kader heeft SPMS zich aangesloten bij de Net Zero Asset Owner Alliance (NZAOA). Deze coalitie van beleggers heeft als doel om broeikasgassen tot 0 terug te dringen in 2050 (tegenaan van fysieke klimaatrisico's), vergroting van maatschappelijke weerbaarheid (adaptatie) en beheersing van tussentijdse financiële risico's (vermindering transitierisico's).

Bedrijven worden via dialoog aangespoord om CO2-intensieve processen te veranderen, te stoppen met de kapitaalverschaffing aan CO2-intensieve activiteiten of deze sterk te verminderen (voorkomen negatieve impact) of juist kapitaal te verschaffen voor de energietransitie en/of energiebesparing (positieve impact).

SPMS geeft invulling aan het thema klimaat door:

1. Reductiedoelstellingen te hanteren t.a.v. broeikasgasuitstoot, namelijk een 16% reductie in 2025 en een 50% reductie in 2030 ten opzichte van het ijkjaar 2019;
2. Jaarlijks de broeikasgasuitstoot van de portefeuille te meten, separaat voor beleggingen in bedrijven (aandelen, bedrijfsobligaties en beursgenoteerd vastgoed), voor niet-beursgenoteerd vastgoed (sinds 2023) en voor staatsobligaties (vanaf 2025);
3. Klimaatrisico's waar mogelijk te kwantificeren en te meten; vooralsnog bij iedere 3-jaarlijkse ALM-studie en ieder jaar voor de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille;
4. Zeer CO2-intensieve sectoren uit te sluiten, zoals teerzanden, kolenmijnen en kolencentrales;
5. Kapitaal te verschaffen aan ondernemingen en/of projecten om een efficiënter gebruik van grondstoffen, een transitie naar duurzame energie en duurzame mobiliteit, en/of nieuwe producten en diensten ten bate van energiebesparing of de energietransitie te realiseren. Voorbeelden zijn de beleggingen van SPMS in energietransitie-infrastructuur en beleggingen in groene obligaties in vier vastrentende mandaten;
6. Een *Climate Transition Benchmark (CTB)* te hanteren binnen passief beheerde aandelenmandaten in de regio's Noord-Amerika en Asia-Pacific (o.a. Japan en Australië) waarbij de CO2-uitstoot ieder jaar volgens een vast patroon dient te dalen;
7. CO2-reductiedoelstellingen in de meeste actief beheerde mandaten toe te passen, zoals de bedrijfsobligatiemandaten en het Europese large cap aandelenmandaat;
8. Aan te sluiten bij collectieve engagement initiatieven zoals Climate Action 100+ om de transparantie rondom CO2-rapportage, de formulering van klimaatdoelstellingen en aandacht voor klimaatrisico's in het risicomanagement door bedrijven te stimuleren;
9. Mee te stemmen met aandeelhoudersresoluties gericht op maatregelen in bedrijfsprocessen tegen klimaatverandering of ten bate van aanpassing aan klimaatverandering;
10. Beleggingsmanagers van de actief beheerde mandaten te verplichten om ESG-factoren, waaronder klimaatrisico's, mee te nemen in hun beleggingsproces en hier jaarlijks op te toetsen

bij de managermonitoring. SPMS handelt hier vanuit het geloof dat het rekening houden met ESG-factoren risico's verlaagt of het rendement verbetert. Dat laatste gebeurt door te toetsen of de waardering van deze beleggingen een *faire* weerspiegeling is van deze duurzaamheidsrisico's. Als dat niet het geval is, zijn de betreffende beleggingen waarschijnlijk te hoog geprijsd en is het rendementspotentieel (te) laag.

#### 4.1.1. CO2-reductie

Bovengenoemde maatregelen hebben geleid tot een daling in de CO2-uitstoot van de beleggingsportefeuille. Voorlopig is het nog niet mogelijk om de metingen binnen de corporate beleggingen, de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille en de staatsobligaties te combineren tot één geïntegreerde meting. Redenen zijn methodologische verschillen tussen de metingen (vooral bij niet-beursgenoteerd vastgoed) en het risico op dubbelstellingen van uitstoot (vooral bij staatsobligaties). Door separaat te meten wordt wel een beeld verkregen over de trend in de uitstoot. Wilt u meer weten over hoe SPMS de CO2-uitstoot van haar beleggingsportefeuille meet? Kijk dan op onze website. [Hoe we broeikasgasuitstoot beleggingsportefeuille meten | SPMS](#). Op deze webpagina wordt ook het verschil tussen scope 1, 2 en 3 toegelicht.

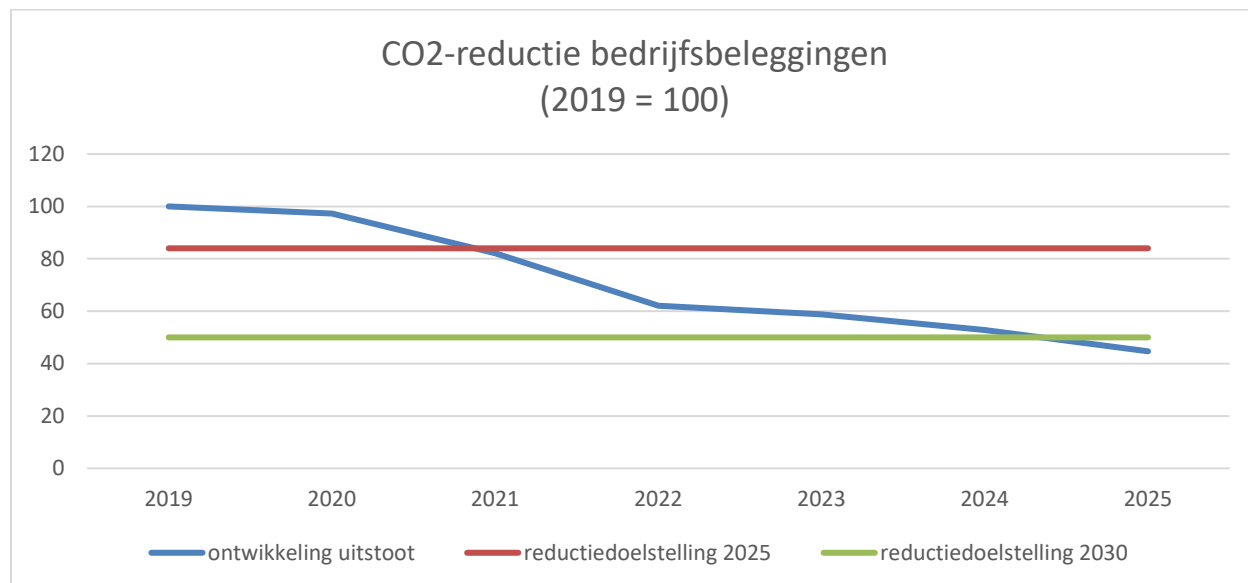
In onderstaande tabel is een samenvatting weergegeven van de verschillende methodieken

**Tabel 2 Overzicht CO2-metingen**

Beleggingscategorie	Aandeel in portefeuille	Reikwijdte	Methode
Aandelen, bedrijfsobligaties, beursgenoteerd vastgoed	37,5%	Scope 1 en 2	CO2-metingen op basis van publicaties bedrijven (total financed emissions)
Niet-genoteerde vastgoed	8%	Scope 1, 2 en soms ook 3	CO2-metingen van fondsmanagers (like-for-like)
Staatsobligaties	30%	Scope 1, 2 en 3	Projecties o.b.v. toezeggingen landen

In onderstaande figuur is te zien dat SPMS met een CO2-reductie van 55% per ultimo 2025 voor wat betreft de beleggingen in aandelen, bedrijfsobligaties en beursgenoteerd vastgoed goed op koers ligt. Daarmee is de reductiedoelstelling van 50% uitstoot voor 2030 al bereikt. Dit geeft echter een partieel beeld, omdat deze beleggingen eind 2025 slechts 37,5% van de portefeuille dekken. De uitstootdaling van bijna 8% in 2025 komt grotendeels voor rekening van de bedrijfsobligatieportefeuille (-20%) vanwege de uitsluitingen van kolencentrales en toepassing van het olie- en gasbeleid. In 2024 was nog sprake van een stijging jaar-op-jaar door een hoger gewicht in deze portefeuille naar CO2-intensieve sectoren. Per saldo is de uitstoot van de bedrijfsobligatieportefeuille sinds 2019 minder sterk gedaald dan die van de aandelenportefeuille (-31% versus -76%). De dekking van de CO2-meting binnen de aandelenportefeuille bedraagt nagenoeg 100% en binnen de bedrijfsobligatieportefeuille circa 90%.

**Figuur 1 CO2-reductie aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuills**



In de staatsobligatieportefeuilles van SPMS is tussen 2022 en 2025 een CO2-reductie behaald van 15%. Hierbij geldt de kanttekening dat in de gebruikte 'landelijke uitstootcijfers' ook uitstootreducties van bedrijven en vastgoedexploitanten verwerkt zitten, waardoor sprake is van een (gedeeltelijke) dubbelrekening met de in dit verslag genoemde uitstootcijfers van de corporate beleggingen en de niet-genoteerde vastgoedportefeuille.

Binnen de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille is de CO2-uitstoot in 2025 met 0,9% toegenomen, toegerekend naar het aandeel van SPMS in de vastgoedfondsen en op een like-for-like basis. Bij een 'like-for-like' basis wordt gekeken naar vastgoedobjecten die in de afgelopen twee jaren (ongewijzigd) in de portefeuille hebben gezeten. De toename is te wijten aan een tweetal fondsen waarbij sprake is van een toename in de uitstoot van respectievelijk +6% en +11,4% en die tevens een relatief groot aandeel in de vastgoedportefeuille hebben van respectievelijk 9% en 7%. Achtergrond van de stijging bij het eerstgenoemde fonds is het meenemen van scope 3 emissies in de leveringsketen van huurders en bij het laatstgenoemde fonds het opschalen van activiteiten in een groot distributiecentrum binnen het fonds. Bij de overige vastgoedfondsen was vooral een afname in de uitstoot te zien.

Als we kijken naar de totale uitstoot (dus niet op een like-for-like basis), dan bedroeg de uitstoot eind 2025 in absolute termen 15.317 ton CO2-equivalent tegen 8782 ton in 2024; de sterke stijging komt doordat in een fonds nu ook scope 3 CO2-uitstoot wordt meegenomen (+4312 ton CO2-uitstoot) en de inclusie van een nieuw vastgoedfonds (+1273 ton CO2-uitstoot). De uitstoot van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille bedraagt circa 7% van de totale uitstoot van de corporate beleggingen (aandelen en bedrijfsobligaties), tegen circa 2% in 2024. Het toenemende aandeel wordt veroorzaakt door de toename in de uitstoot van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille (teller-effect) en de daling van de uitstoot in de corporate beleggingen (noemer-effect).

SPMS bekijkt of de ontwikkeling in CO2-uitstoot over meerdere jaren inzichtelijk gemaakt kan worden. De vergelijkingsmaatstaf is daarbij niet altijd constant, aangezien fondsmanagers over tijd de beleggingen in hun fondsen veranderen. Er is wel beschikking over een meerjaarlijkse vergelijking in termen van CO2-intensiteit van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille; bij circa de helft van de fondsen is de CO2-

intensiteit sinds 2023 met 20% tot 40% afgenomen, bij een kwart van de fondsen is deze gelijk gebleven of licht gedaald (tot 10%) en bij een kwart sterk toegenomen (tussen de 30% en 50%). De ontwikkeling in de laatstgenoemde categorie hangt samen met het meenemen van scope 3 CO<sub>2</sub>-uitstoot.

De gemeten uitstoot binnen de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille dekt circa 87% van het totale verhuurde vloeroppervlak, tegen 84% in 2024. De uitstoot houdt verband met het verbruik van het vastgoed (warmte, koeling, elektriciteit) en niet met de bouw van het vastgoed (de zogenaamde 'embodied carbon').

Het is positief dat tweederde van alle vastgoedfondsen nagenoeg 100% van het verhuurde vloeroppervlak heeft voorzien van een energielabel én van een certificaat of sprake is van duurzame bouw; bij de overige fondsen varieert dit percentage tussen 60% en 70% voor wat betreft het energielabel en tussen de 14% en 36% voor wat betreft bouwcertificering.

#### 4.1.2. Klimaatrisico's

Bij de laatste *Asset & Liability Management* (ALM)-studie bleek dat vastgoed en aandelen het meeste blootstaan aan klimaatrisico's; bij vastgoed (en infrastructuur) geldt daarbij dat deze in het bijzonder blootstaan aan fysieke klimaatrisico's. Bij aandelen wordt dit risico grotendeels beheerst door in 75% van de aandelenportefeuille een Climate Transition Benchmark te hanteren die de blootstelling naar transitierisico's sterk vermindert. Binnen de vastgoedportefeuille worden de klimaatrisico's voor het tweede jaar in kaart gebracht.

Op basis van data van de vastgoedfondsmanagers zelf is te zien dat 12% van de niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille een hoog risico heeft op hittestress. Dit is echter niet het grootste klimaatrisico; 44% van de portefeuille staat bloot aan orkanen, waarbij het risico hierop overwegend als een medium risico is ingeschaald. Een kanttekening bij voorgaande risico-inschatting is dat nog niet alle vastgoedfondsmanagers klimaatrisico's analyseren binnen hun fondsen. Momenteel publiceert 48% van de vastgoedfondsmanagers (gewogen naar belegd vermogen) hun klimaatrisico-beoordeling, tegen 38% in 2024. Daarom wordt met ingang van 2025 gebruik gemaakt van de *MSCI Climate Value at Risk tool* in aanvulling op de klimaatrisico-analyse van de managers zelf; dit resulteert in een betere dekking van de risicoanalyse (nagenoeg 100%, tegen 90% in 2024).

Hieronder zijn de uitkomsten van de klimaatrisico-schatting van de managers zelf weergegeven en daaronder van de MSCI Climate Value at Risk tool. In vergelijking met 2024 zijn de vastgoedfondsmanagers negatiever over hun blootstelling aan fysieke klimaatrisico's; in alle risico-categorieën is sprake van een grotere blootstelling. Dit speelt in het bijzonder bij de categorie hittestress (+10%), kustoverstromingen (+9%) en orkanen (+13%). Het risico op rivieroverstromingen en orkanen wordt vaker als 'hoog' ingeschaald, maar bevindt zich in absolute zin nog op lage niveaus.

**Tabel 3 Klimaatrisico-inschattingen vastgoedfondsmanagers**

Blootstelling (% van waarde)	Hoog	Midden	Laag	Totaal
Koudestress	9%	13%	9%	31%
Hittestress	12%	24%	2%	38%
Rivieroverstromingen	4%	26%	2%	32%
Kustoverstromingen	1%	30%	1%	32%
Orkanen	5%	32%	7%	44%
Bosbranden	1%	29%	0%	30%
Overig	0%	4%	0%	4%

Circa een derde van de vastgoedfondsmanagers heeft een blootstelling van 20% tot 70% naar vastgoedobjecten in hun fondsen die gevoelig zijn voor transitierisico's; bij de overige managers zijn de risico's beperkt. In de analyse wordt voornamelijk geen rekening gehouden met de (geplande) activiteiten van de fondsmanagers om 'asset stranding' te voorkomen.

Op basis van de MSCI Climate Value at Risk analyse is een schatting gemaakt van wat het verwachte waardeverlies bedraagt in de toekomst als gevolg van klimaatrisico's, zowel door fysieke klimaatrisico's als transitie-klimaatrisico's. Hierbij wordt uitgegaan van het verlies in de slechtste 5% scenario-uitkomsten. In onderstaande tabel zijn de uitkomsten hiervan getoond; de waardeverliezen lopen dan op tot meer dan 10% in 2030 en 2050, tegen een inschatting van een verlies van 9% vorig jaar. De datadekking van de analyse op basis van daadwerkelijke data (in plaats van gemodelleerde data) is tussen 2024 en 2025 sterk toegenomen; de analyse over 2025 dekt 2775 vastgoedobjecten tegen 1665 vorig jaar. Dit houdt in dat meer gebruik is gemaakt van daadwerkelijke ESG-data in plaats van gemodelleerde ESG-data.

Het valt op dat het transitie-klimaatrisico dominant is en sterk toeneemt tussen 2040 en 2050. Ook zijn de verwachte verliezen wat kleiner in vergelijking met een benchmark-vastgoedportefeuille. Op basis van deze informatie gaat SPMS via haar vastgoedadviseur in gesprek met de managers van de vastgoedfondsen waar deze waardeverliezen naar verwachting het grootst zijn. Doel hiervan is dat deze specifieke vastgoedfondsen maatregelen nemen om deze verwachte verliezen te verminderen.

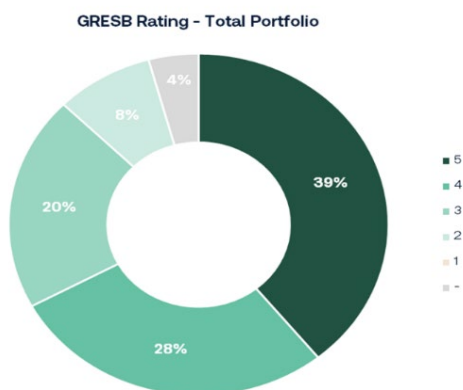
**Tabel 4 Klimaatrisico-inschattingen MSCI Climate Value at Risk**

	Portfolio				Benchmark			
	2030	2040	2050	2100	2030	2040	2050	2100
Physical VaR	-0,1%	-0,3%	-0,5%	-0,9%	-0,1%	-0,4%	-0,6%	-1,0%
Transitional VaR	-1,0%	-4,9%	-9,5%	-9,5%	-1,0%	-5,1%	-10,0%	-10,0%
<b>Overall Climate VaR</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-5,2%</b>	<b>-10,0%</b>	<b>-10,4%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>-10,7%</b>	<b>-11,1%</b>

De tien *individuele* vastgoedprojecten met de grootste klimaatrisico's zijn bijna allemaal in Australië gelegen. Dit houdt verband met het grote verbruik van kolen bij de opwekking van elektriciteit in Australië. Voorgaande inzichten maken duidelijk welke vastgoedsectoren-, -regio's en/of vastgoedfondsen nog de grootste stappen moeten nemen om 'asset stranding' te voorkomen.

Als we kijken naar de overall duurzaamheidsscore van niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, dan heeft 67% van alle fondsen 4 of 5 GRESB duurzaamheidssterren (op een totaal van 5). Hierbij wordt gelet op prestaties t.a.v. energieverbruik, CO2-uitstoot, watergebruik, afvalverwerking en zaken zoals duurzaamheidsbeleid en duurzaamheidscertificeringen van panden. Vooral Amerikaanse logistieke vastgoedfondsen laten relatief lage GRESB-scores zien.

**Figuur 2 Duurzaamheidsscores vastgoedfondsen**



SPMS heeft bij het niet-beursgenoteerde vastgoed de doelstelling (alle gewogen naar geïnvesteerde waarde) dat tenminste:

1. 20% 5 GRESB sterren of hoger heeft (relatieve score);
2. 60% 4 GRESB sterren of hoger heeft (relatieve score);
3. 80% een GRESB green star dient te hebben (absolute score);
4. 80% de CO2-uitstoot dient te meten;
5. 10% positief bijdraagt aan Social Development Goal 3 (Good Health & Well-being);
6. 80% klimaatrisico's meet.

Momenteel wordt aan alle doelstellingen voldaan. Voor toekomstige jaren zal onderzocht worden of een bepaalde (minimum) mate van duurzaamheidscertificeringen van gebouwen, gebruik van hernieuwbare energie en beheersing van klimaatrisico's als selectiecriteria toegevoegd kan worden.

46% van de blootstelling aan niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen krijgt van de vastgoedadviseur van SPMS de kwalificatie 'Advanced' (tegen 21% in 2024). Op basis hiervan treedt SPMS in gesprek met haar vastgoedadviseur om verdere verbeteringen aan te brengen.

#### 4.1.3. Engagement en stemmen

Een belangrijk uitgangspunt van NZAOA-deelname is dat deelnemers ook in een bredere maatschappelijke context een positieve bijdrage leveren door CO2-intensieve bedrijven aan te zetten tot de overstap naar meer duurzame bedrijfsprocessen.

In dat kader participeert SPMS via haar ESG-adviseur in de engagement met 306 bedrijven die

gezaamenlijk 34,5% van de CO2-uitstoot van alle 3864 (large cap) bedrijven voor hun rekening nemen (was 44% in 2024). Van deze 34,5% heeft het overgrote deel (78,8% ofwel 27,2%-punt) de status 'Aligned' of 'Aligning' aan het Klimaatakkoord van Parijs. Van de overige 65,5% waar geen engagement mee plaatsvindt heeft 54,2% (ofwel 35,5 %-punt) deze status. Dat laat zien dat de proportie van bedrijven die Aligned of Aligning zijn groter is bij de bedrijven waarmee engagement plaatsvindt dan bij bedrijven waar dat niet het geval is. Grote uitstoters van CO2 waarmee engagement plaatsvindt zijn o.a. Air Liquide (chemie), Rio Tinto (mijnbouw), Repsol (olie) en American Airlines (luchtvaart).

Het voorgaande laat onverlet dat er nog ruimte is om met 30% van de non-engaged bedrijven die niet een dergelijke status hebben de dialoog aan te gaan, in het bijzonder als sprake is van een hoge bijdrage aan de uitstoot. Het gaat hier vaak om Amerikaanse bedrijven of bedrijven uit opkomende landen betrokken bij oliewinning, elektriciteitsopwekking, mijnbouw of luchtvaart. De achtergrond is dat deze uitstoot vaak plaatsvindt binnen de bedrijfsobligatie-portefeuilles. Traditioneel vindt de meeste engagement plaats op basis van aandeelhoudersbelangen, omdat dit een bepaalde mate van zeggenschap impliceert in tegenstelling tot het verschaffen van financiering in de vorm van obligaties. Met bijna alle bedrijven betrokken bij staal- en cementproductie vindt nu engagement plaats.

#### **Engagement Case study Total Energies**

TotalEnergies is een Frans olie- en gasbedrijf dat zich als leider op de Europese markt voor duurzame vliegtuigbrandstof (SAF) wil positioneren. Met ambitieuze productiedoelstellingen wil het de Europese mengverplichting van 6% voor 2030 overtreffen, ook met oog op de progressief stijgende bijmengverplichtingen in de jaren tussen 2030 en 2040. Het strategische partnerschap met Air France-KLM voor de levering van SAF toont een sterke commerciële basis. Ze voeren in dit kader een uitgebreide conversie uit van raffinaderijen in Frankrijk, België en Duitsland. De engagement met TotalEnergies ziet erop toe dat het bedrijf ook blijft groeien in het segment van biologische oliën en vetten die worden verwerkt tot brandstoffen gelijkwaardig aan kerosine. Deze vorm van SAF heeft een 80-90% lagere CO2-uitstoot in vergelijking met kerosine. Daarnaast is het van belang dat het bedrijf oog blijft houden voor een verantwoordelijke sourcing van SAF via een goed certificeringsproces, om ontbossing, een veranderd landgebruik en mensenrechtenschendingen te voorkomen

SPMS laat ook haar stem als aandeelhouder gelden bij het thema klimaat/energietransitie. Bij diverse bedrijven is opgeroepen om klimaattransitieplannen op te stellen en om meer toelichting te geven bij lobbyactiviteiten rondom het thema klimaat. Hieronder een aantal voorbeelden:

- Bij het Australische bedrijf APA is er via het ondersteunen van een aandeelhoudersresolutie op aangedrongen om de CO2-uitstootgegevens te rapporteren rondom haar pijplijn-projecten. Het bedrijf leunt nu nog sterk op het gebruik van zogenaamde Carbon-offsets om haar CO2-reductiedoelstellingen te halen. Het voorstel is aangenomen met bijna 90% stemmen voor.
- SPMS heeft een aandeelhoudersresolutie gesteund die erin voorziet dat aandeelhouders het klimaattransitieplan van de Australische grootbank Westpac dienen goed te keuren. Doel hiervan is dat aandeelhouders op deze wijze beter kunnen afdwingen dat sprake is van een geloofwaardig plan om de gestelde klimaatdoelen te halen. De uitkomst van de stemming is niet gepubliceerd door Westpac.
- Via een aandeelhoudersresolutie is Amazon ertoe opgeroepen om scope 3 CO2-uitstoot te meten en te rapporteren, in lijn met de praktijk bij andere grote retailers. Ook is het bedrijf opgeroepen om de impact van haar datacentra te analyseren in samenhang met de Net Zero

doelstelling van het bedrijf. Het voorstel is verworpen; slechts 14% van de aandeelhouders stemde voor.

- Via een aandeelhoudersresolutie is Mitsubishi opgeroepen om aanvullende rapportage op te stellen over financiële strategie in samenhang met de doelen van het Klimaatakkoord van Parijs en de beheersing van klimaatrisico's. De uitkomst van de stemming is niet gepubliceerd door Mitsubishi.
- Shell is via een aandeelhoudersresolutie opgeroepen om de voorspellingen rondom het gebruik van LNG tot 2050 in kaart te brengen in samenhang met financiële klimaatrisico's en met de Net Zero doelstelling van het bedrijf. Het voorstel is verworpen; slechts 21% van de aandeelhouders stemde voor het voorstel.
- SPMS heeft Ford Motor Company via het steunen van een aandeelhoudersresolutie opgeroepen om ook de scope 3 CO2-emissies mee te nemen in haar Net Zero doelstelling. Doel hiervan is om klimaatrisico's in de gehele productieketen te voorkomen. De aandeelhoudersresolutie is verworpen; slechts 5% steunde de resolutie.

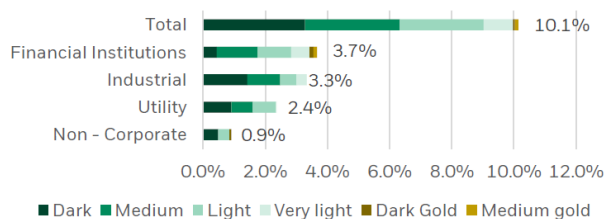
#### 4.1.4. Impactbeleggen

Naast de beleggingen in energietransitie-infrastructuur belegt SPMS in zogenaamde ESG-obligaties. Met de opbrengsten hiervan worden bijvoorbeeld subsidies op energiebesparende maatregelen bekostigd, of investeringen in hernieuwbare energie of klimaatadaptatie (bijvoorbeeld betere dijken en waterkeringen). Deze obligaties worden uitgegeven door overheden, lagere overheden, agentschappen, internationale organisaties en bedrijven. Het is hierbij van groot belang – naast het behalen van een marktconform rendement – dat de opbrengsten ook daadwerkelijk voor de gestelde (groene of sociale) doelen worden ingezet. Om deze reden monitort SPMS zogenoemde *use of proceeds* rapportages van de uitgevers van dergelijke obligaties.

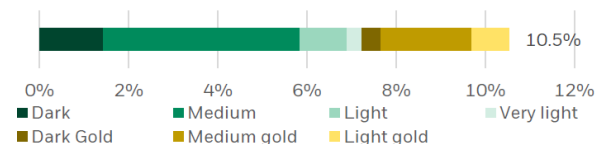
Hieronder is per toepasselijk vastrentend mandaat de omvang van de allocatie naar groene en sociale obligaties weergegeven, en tevens in welke mate deze obligaties bijdragen aan de gestelde groene of sociale doelen. Een sociaal doel is bijvoorbeeld het verbeteren van de toegang tot onderwijs of gezondheidszorg of het bieden van arbeidsmarkttraining aan werklozen en mensen met een afstand tot de arbeidsmarkt. In onderstaande figuur geldt 'donkergroen' bij groene obligaties of 'donkergoud' bij sociale obligaties als de beste score. Daarentegen dragen 'lichtgroene' of 'lichtgouden' obligaties in beperkte mate bij aan de gestelde doelen. SPMS stelt zich tot doel om het aandeel 'donkergroene' of 'donkergouden' obligaties te maximeren. In onderstaande figuur is te zien dat het aandeel 'lichtgroene' en 'lichtgouden' obligaties relatief laag is, wat positief is. Gezien het grote aandeel van 'midden-groene' en 'midden-gouden' obligaties is echter duidelijk dat verbeteringen wenselijk zijn, vooral in het LDI-mandaat dat wordt gebruikt om het renterisico af te dekken en in de Emerging Market Debt portefeuille. SPMS onderzoekt daarom of de informatievoorziening op het niveau van individuele groene en sociale obligaties verbeterd kan worden, zodat scherpere keuzes gemaakt kunnen worden bij de investeringsbeslissingen.

**Figuur 3 Mate van duurzaamheid groene en sociale obligaties**

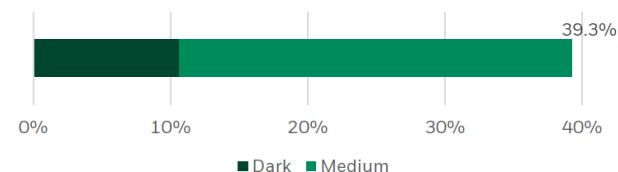
**Credit portfolios (PGIM + Bluebay)**



**EMD HC (PIMCO)**



**LDI**



## 4.2 Biodiversiteit

### 4.2.1. Uitkomsten risicoanalyse

SPMS is in 2024 aangevangen met een uitgebreide risicoanalyse rondom biodiversiteit. Sindsdien is hier veel aandacht voor geweest, aangezien data, methoden en indicatoren op dit gebied nog niet geheel zijn uitgekristalliseerd, in tegenstelling tot het thema klimaat/energietransitie.

Biodiversiteitsverlies gaat gepaard met het verlies aan zogenaamde ecosysteemdiensten, zoals onder meer bestuiving van gewassen, water- en luchtzuivering en het vasthouden van bodems (tegengaan van erosie). Door dit verlies kunnen fysieke risico's optreden, zoals een verminderde productiviteit (bijvoorbeeld in de landbouw) of productieverstoringen in leveringsketens. Dit is een financieel risico en wordt uitgedrukt als 'afhankelijkheid' van ecosysteemdiensten. Daarnaast gaan er maatschappelijke risico's uit van biodiversiteitsverlies; dit wordt uitgedrukt als 'druk op ecosysteemdiensten'.

Er is sprake van een wisselwerking met het thema klimaatverandering, aangezien biodiversiteitsverlies zowel klimaatverandering kan versnellen (door ontbossing) als het aanpassingsvermogen op klimaatverandering vermindert (bijvoorbeeld kustbescherming door mangroves of wateropslag in wetlands). Klimaatverandering kan op haar beurt weer biodiversiteitsverlies versterken door het (sneller) uitsterven van soorten door klimaatverandering.

Het meten en verkrijgen van betrouwbare biodiversiteitsdata blijft een uitdaging. Positieve ontwikkelingen zijn onder andere de (vrijwillige) rapportage-aanbevelingen van de Taskforce on Climate Related Disclosures (TNFD) en de oprichting van het engagementcollectief Nature Action 100+. Beide ontwikkelingen leiden tot meer beschikbare data en standaardisatie van methoden. Tegelijk zorgen

vertragingen in en afzwakking van Europese wetgeving (zoals de Ontbossingsrichtlijn, de Corporate Sustainability Due Diligence Directive en Corporate Sustainability Reporting Directive) ervoor dat de beschikbaarheid van biodiversiteitsdata minder snel toeneemt dan gehoopt.

Voorgaande leidt ertoe dat momenteel voor slechts 48,5% van de SPMS-beleggingsportefeuille biodiversiteitsdata beschikbaar is. Hiervan staat 4,4% bloot aan hoge tot zeer hoge afhankelijkheden van biodiversiteitsverlies. Het gaat hier met name om farmaceutische bedrijven die een grote afhankelijkheid kennen van de beschikbaarheid van schoon water. Ook de landbouwsector is hiervan afhankelijk, maar de beleggingsportefeuille van SPMS kent een lage blootstelling naar deze sector. Circa 8% van de portefeuille heeft een negatieve of zeer negatieve impact in termen van druk op ecosysteemdiensten. Deze impact bestaat hoofdzakelijk uit water- en bodemvervuiling en vloeit vooral voort uit beleggingen in halfgeleider-bedrijven en elektronicafabrikanten.

Voorgaande inzichten zijn verkregen aan de hand van de ENCORE-methode. Deze aanpak lijkt na eerdere methodologische wijzigingen te stabiliseren. Hierdoor ontstaat er meer vertrouwen over de robuustheid en kwaliteit van inzichten naar de toekomst toe, en in het verlengde hiervan betere aanknopingspunten voor engagement met hoog-risico sectoren zoals farmacie en elektronicafabrikanten, maar ook bij mijnbouw- en chemiebedrijven. De engagement bij het thema biodiversiteit kan gericht worden ingezet. Middels de engagement wordt ook kennis verkregen om een data- en normenkader rondom biodiversiteitsverlies te ontwikkelen.

#### *4.2.2. Engagement, watch list en stemmen*

SPMS maakt gebruik van een 'watch list' procedure bij bedrijven met milieucontroverses. Deze procedure geldt alleen voor de actief beheerde mandaten; in de passief beheerde mandaten worden bedrijven met milieucontroverses automatisch uitgesloten bij wijze van benchmark-constructie. De watch list procedure wordt ingezet als er sprake is van een milieucontroversie én het bedrijf in kwestie onderdeel is van het Nature 100+ initiatief (omwille van materialiteit) én de engagement-uitvoerder van SPMS daadwerkelijk engagement toepast met het betreffende bedrijf. Bij onvoldoende voortgang bij de engagementtrajecten kunnen deze bedrijven na een evaluatieperiode van 3 jaar worden uitgesloten.

In 2025 zijn in dit kader 5 bedrijven geëvalueerd. Drie bedrijven vertoonden goede vooruitgang bij de engagement en zijn van de lijst verwijderd; het gaat hier om voedingsmiddelenfabrikanten Nestlé, Danone en Unilever waarmee gesprekken zijn gevoerd over plasticvervuiling als gevolg van verpakkingsmaterialen. De andere twee bedrijven zijn aangehouden op de watch list om verdere progressie af te wachten, het gaat hier om Bayer en BASF. Deze bedrijven hebben enerzijds vooruitgang getoond door een strategie te ontwikkelen om biologische bestrijdingsmiddelen verder te ontwikkelen, maar aan de andere kant gaat het nog om een zeer beperkt aandeel in de totale omzet. SPMS blijft de verdere ontwikkelingen daarom kritisch monitoren, ook omdat het gebruik van bestrijdingsmiddelen gepaard gaat met negatieve gezondheidseffecten.

Naast de watch list bedrijven heeft SPMS in 2025 ook met andere bedrijven de dialoog gevoerd rondom het thema biodiversiteit. Zo is met BMW gesproken over de beheersing van ontbossingsrisico's als gevolg van leer- en rubberinkoop door BMW; zo wordt 40% van het door Brazilië uitgevoerde leer gebruikt voor autostoelen. Verder is met cementbedrijf Cemex engagement gevoerd over het stellen van concrete biodiversiteitsdoelstellingen. Hieronder zijn een tweetal engagement cases in groter detail uitgewerkt.

### **Engagement Case study SK Hynix**

Het Koreaanse SK Hynix is een van de grootste producenten van halfgeleiders. Voor de productie hiervan zijn grote hoeveelheden (schoon en ultraschoon) water nodig. Een aantal fabrieken van het bedrijf is gevestigd in regio's met waterschaarste. Dit creëert operationele risico's voor het bedrijf en maatschappelijke risico's voor de betreffende regio's waarin het bedrijf opereert. In dit kader zijn 2025 in met SK Hynix gesprekken gevoerd over het hergebruik van water in het productieproces en toepassing van waterzuiveringsinstallaties in dit kader. Het bedrijf heeft inmiddels een aantal initiatieven voor hergebruik van water geïmplementeerd; doel van verdere engagement is om de schaal en het bereik hiervan te vergroten.

### **Engagement Case study Deere & Co**

Deere & company is een bedrijf gespecialiseerd in de productie van land- en bosbouwmaterialen en landbouwapparatuur. In 2025 zijn 4 gesprekken met het bedrijf gevoerd over precisie-landbouw met als doel om boeren te ondersteunen het gebruik van kunstmest en bestrijdingsmiddelen te verminderen. Hierdoor neemt het gebruik van chemische stoffen af en wordt de negatieve impact op biodiversiteit als gevolg van het gebruik van kunstmest en bestrijdingsmiddelen verkleind.

### **Engagement Case study Braziliaanse overheid**

Mangrovebossen vormen een belangrijke habitat voor planten en dieren en vormen daarnaast ook een goede kustbescherming tegen stijgende zeespiegels als gevolg van klimaatverandering. Met de Braziliaanse overheid (het ministerie van milieuzaken) zijn in dit kader gesprekken gevoerd hoe mangroven beter beschermd kunnen worden. Er wordt onderzocht of mangrovebossen als 'beschermd natuurreserve' opgenomen kunnen worden in de Braziliaanse variant van het Kadaster om illegale kap en/of een veranderd landgebruik te voorkomen. Verder wordt onderzocht in hoeverre de bescherming van mangrovebossen opgenomen kan worden in het handelssysteem voor CO<sub>2</sub>-uitstootrechten, bijvoorbeeld door voor deze bescherming een 'carbon credit' te verstrekken.

SPMS maakt ook gebruik van haar stemrecht op het gebied van biodiversiteit. Zo heeft SPMS een aandeelhoudersresolutie ondersteund die het voedingsmiddelenbedrijf The Campbell's Company opriep om te rapporteren over de effectiviteit van programma's rondom regeneratieve landbouw. SPMS sprak haar steun uit, omdat de reductie in het gebruik van pesticide aandeelhouders inzicht kan geven over hoe het bedrijf omgaat met biodiversiteitsrisico's. Het voorstel is verworpen; slechts 11% van de aandeelhouders stemde voor het voorstel.

Dit is ook de reden geweest voor SPMS om de aandeelhoudersresolutie te steunen die de Australische supermarktketen Woolworths opriep om een beleid te ontwikkelen rondom de sourcing van vis en zeevruchten. Hierdoor wordt het bedrijf en de aandeelhouders beter in staat gesteld om biodiversiteitsrisico's te beheersen. Woolworths heeft de uitkomst van de stemming niet gepubliceerd.

## 4.3 Gezondheid

SPMS heeft de doelstelling om:

1. De toegang tot gezondheidszorg en in het bijzonder geneesmiddelen/medicijnen te vergroten.
2. Antibiotica-resistentie tegen te gaan.
3. Obesitas tegen te gaan.
4. De innovatie binnen de gezondheidszorg te vergroten.

### 4.3.1. Screening

In 2025 in de invulling van het MVB-thema gezondheid verder onderzocht, nadat in 2024 al was gekeken naar screening van de beleggingsportefeuille aan de hand van diverse gezondheidsmaatstaven. Deze maatstaven, zoals de Access to Nutrition index, Access to Medicine index en scores rondom productveiligheid bleken een te geringe onderscheidende waarde te hebben om beleggingsbeslissingen op te baseren. Scores op gezondheidsindicatoren bleken namelijk vaak nauw samen te hangen met indicatoren die een hoog algemeen welvaartspeil aangeven.

### 4.3.2. Impactbeleggen

SPMS heeft haar allocatie naar gezondheidsgerelateerd vastgoed verhoogd van 5% naar 10%. Bij laatstgenoemde kan gedacht worden aan verzorgingshuizen, 'senior living' en laboratoria. SPMS onderzoekt of verdere verhoging mogelijk is binnen de gestelde randvoorwaarden qua diversificatie, rendement en kosten.

In 2025 is ook gekeken naar impactbeleggingen binnen het gezondheidszorgdomein, en dan specifiek binnen de private equity categorie. Binnen deze categorie biedt het venture capital of growth capital segment in termen van additionaliteit de meeste impact. Hiervoor bestaan beleggingsmogelijkheden, maar de omvang van deze beleggingen is doorgaans erg klein waardoor de opbouw tot een grotere en breed gediversifieerde portefeuille relatief lang is.

Ook is gekeken naar investeringen in waterinfrastructuur en/of sanitatie (toegang tot voldoende en schoon water). Investerings in waterinfrastructuur zijn vanuit het perspectief van adaptatie op klimaatrisico's eveneens relevant, evenals het tegengaan van watervervuiling om biodiversiteitsverlies tegen te gaan. Veel waterinfrastructuur is echter in publieke handen en daardoor niet goed belegbaar. Tevens is beleggen in water omgeven door politieke risico's en reputatierisico's. Het beleggen in sanitatie biedt goede bruto-rendementen, maar na aftrek van kosten zijn de netto-rendementen lager dan de rendementseis van SPMS.

### 4.3.3. Engagement en stemmen

SPMS probeert via dialoog bedrijven aan te zetten tot een betere toegang tot gezondheidszorg en vermindering van het risico op antibiotica-resistentie en obesitas. Hieronder is een aantal voorbeelden weergegeven van dergelijke engagements.

#### **Engagement case study The Gates Foundation**

Met The Gates Foundation is gesproken om een betere toegang tot geneesmiddelen in ontwikkelingslanden te bewerkstelligen, in het kader van Access To Medicine engagement initiatief. Onderwerpen van gesprek waren hoe innovatie door farmaceutische bedrijven geborgd kan blijven, welke commerciële kansen er liggen in ontwikkelingslanden en hoe wet- en regelgeving gewijzigd kan worden om een betere toegang in ontwikkelingslanden te stimuleren. Doel van de gesprekken was om een visie vanuit meerdere vermogensbeheerders te presenteren met daarin de verwachtingen die investeerders hebben richting farmaceutische bedrijven over een betere toegang tot geneesmiddelen in ontwikkelingslanden.

### **Engagement case study Kraft Heinz**

In 2025 is gesproken met voedingsmiddelenconcern Kraft Heinz over de grote blootstelling in hun productportfolio aan ultra-bewerkt voedsel en welke strategie het bedrijf heeft op dit vlak. Tot nu toe houdt het bedrijf zich vooral bezig met betere etiketten op de producten en het verminderen van het gebruik van bepaalde kunstmatige stoffen. Er is nog geen sprake van een omslag naar meer voedzame producten c.q. gezondere opties.

### **Case study Glaxo-Smith Kline (GSK)**

GSK is een van origine Brits farmaciebedrijf, waarmee in de periode 2024-2025 8 gesprekken zijn gevoerd over de noodzaak tot meer diversiteit bij klinische trials. GSK test vaccins en medicijnen doorgaans op een homogene groep (witte mannen), terwijl de uitkomsten van vaccins, medicijnen en andere therapieën anders kunnen zijn voor vrouwen of voor personen met een andere etnische achtergrond. Dit kan ervoor zorgen dat de producten van GSK niet of minder goed werken voor bepaalde groepen, of adverse effecten kunnen hebben. Om deze reden is in 2024 regelgeving van kracht geworden in de VS die farmaciebedrijven verplicht om rekening te houden met de effecten voor meer diverse testpersonen, of toe te lichten waarom een meer eenzijdige klinische testing gerechtvaardigd is. Vanwege deze (strengere) regelgeving vormt het niet meenemen van diversiteit ook een commerciële bedreiging voor GSK, omdat nieuwe medicijnen mogelijk niet goedgekeurd gaan worden door geneesmiddelenautoriteiten. In dit kader is gesproken met de Chief Scientific Officer en the Senior Vice President of Global Clinical Operations. Daarbij kwam ook de rol van zogenaamde Contract Research Organisations (CRO's) aan bod die namens GSK de klinische testen uitvoeren; zij dienen de voorschriften op het gebied van diversiteit bij klinische testen op te volgen. GSK is zich bewust van de hiervoor geschetste risico's en heeft hiervoor een team opgezet dat specifiek is toegewijd aan het adequaat meenemen van diversiteit bij testing.

SPMS laat daarnaast haar invloed gelden als aandeelhouder op het gebied van gezondheid. Hieronder worden enkele voorbeelden gegeven.

- Bij het Amerikaanse retailbedrijf Dollar General heeft SPMS erop aangedrongen om haar werknemers toegang te geven tot tijdige en kwalitatief goede gezondheidszorg. In de VS is de ziektekostenverzekering doorgaans via de werkgever geregeld, maar dit is niet het geval bij Dollar General. SPMS heeft in dit kader een aandeelhoudersresolutie gesteund. Het voorstel is verworpen; slechts 8% van de aandeelhouders steunde het voorstel.
- SPMS heeft een aandeelhoudersresolutie gesteund die de restaurantketens Yum! Brands en Restaurant Brands Internationals oproep om de richtlijnen van de Wereldgezondheidsorganisatie (WHO) op te volgen rondom het gebruik van antibiotica in de toeleveringsketen. Het voorstel is verworpen; slechts 12% van de aandeelhouders steunde het voorstel.
- SPMS heeft tegen de herbenoeming van de voorzitter van de Sustainability Committee van Cleanaway afvalverwerking gestemd, aangezien er in 2025 4 fatale bedrijfsongevallen waren en 8 fatale bedrijfsongevallen sinds 2022. SPMS is van mening dat de Health & Safety performance van het bedrijf niet goed geborgd is. De sustainability committee dient hier op toe te zien. 83% van de aandeelhouders stemde in met de herbenoeming.

## 5. Actieve aandeelhoudersbetrokkenheid

SPMS stelt zich als een betrokken aandeelhouder op en voert in dat kader de volgende activiteiten uit:

1. het voeren van dialoog met bedrijven (zie [hier](#) de samenvatting van de engagement-inspanningen in 2025)
2. het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen (zie [hier](#) de uitgebrachte stemmen)
3. het participeren in collectieve rechtszaken van beleggers (class actions) na geleden schade door onbehoorlijk ondernemingsbestuur
4. de hantering van een watchlist; met deze bedrijven wordt dialoog gevoerd naar aanleiding van controverses, voornamelijk op het gebied van milieuvervuiling (zie sectie 4.2.2) en mensenrechtenschendingen.

Bij bovengenoemde instrumenten kan een zogenaamde escalatieladder of escalatieprocedure worden toegepast. Dat betekent dat een slechte respons van bedrijven bij de dialoog ertoe kan leiden dat SPMS een tegenstem uitbrengt of zich onthoudt van stemming tijdens aandeelhoudersvergaderingen. Mocht een bedrijf op de watchlist onvoldoende vooruitgang tonen bij de engagement, dan kan dit leiden tot uitsluiting van de beleggingsportefeuille.

### 5.1 Dialoog

In 2025 is met 350 (2024: 311) bedrijven dialoog gevoerd over 664 (2024: 440) onderwerpen. In 93 gevallen ofwel 14% is daarbij vooruitgang geboekt, zoals afgemeten aan bereikte mijlpalen. Hieronder is de uitsplitsing naar onderwerpen en bereikte mijlpalen ('milestones') getoond. In lijn met voorgaande jaren zijn de engagements op het gebied van klimaatverandering, milieuzorg (w.o. biodiversiteit) en corporate governance relatief succesvol en die op het gebied van mensenrechten en arbeidsrechten minder succesvol.

**Figuur 4 Overzicht Engagement**

**Aangesproken ondernemingen naar onderwerp \***



**Behaalde milestones naar onderwerp**



Hieronder is een voorbeeld getoond van de engagement met Microsoft rondom mensenrechten en met Costco inzake arbeidsomstandigheden. SPMS past ook engagement toe bij de beheerders van vastgoedfondsen. Van deze engagement is ook een voorbeeld weergegeven.

**Engagement study case Microsoft**

Hoewel Microsoft in vergelijking met concurrenten goed scoort qua mensenrechten, zijn er zorgen over het gebruik van haar clouddienst Azure en AI in conflictgebieden en rondom de uitbreiding van datacentra in gebieden waar de rechtsstaat minder goed ontwikkeld is. Laatste ontwikkelingen hebben geleid tot bezorgdheid over de kwaliteit van de due diligence op mensenrechtengebied. In dit kader hebben gesprekken plaatsgevonden over het uitbreiden van mensenrechtenonderzoeken bij contractering en het afdwingen van AI-principes via de servicevoorwaarden die Microsoft stelt bij het gebruik van haar producten. Microsoft heeft toegezegd een Human Rights Transparency Report voor risicovolle gebieden te publiceren. Het opnemen van KPI's in dit rapport en andere gegevensverstrekking vormt nog een onderwerp in de engagement met het bedrijf, om de transparantie rondom de naleving van AI-principes en mensenrechten te verbeteren.

**Engagement case study Costco**

Costco is een Amerikaanse retailer met een wereldwijde toeleveringsketen. In dit kader wordt het bedrijf geconfronteerd met diverse ESG-risico's zoals klimaatverandering, ontbossing en slechte arbeidsomstandigheden. De beheersing van deze risico's vormden de onderwerpen van de 7 gesprekken met Costco in 2024 en 2025. Zo zijn de maatregelen besproken om kinderarbeid tegen te gaan middels een betere leeftijdsverificatie, maatregelen rondom de verzameling van CO2-uitstootdata van leveranciers en maatregelen rondom afkomstbepaling van grondstoffen ('traceability'). Het bedrijf is aangespoord om de beheersing van ESG-risico's meer te integreren in haar inkoopbeleid en om te komen tot indicatoren op het gebied van natuurbehoud.

**Case study Invesco Real Estate Asia Fund (IREAF)**

IREAF is een vastgoedfonds gespecialiseerd in de ontwikkeling, financiering en het beheer van vastgoed in Japan, Zuid-Korea, Australië, Nieuw Zeeland, Singapore en Hong. SPMS heeft in 2025 via haar vastgoedadviseur gesprekken gevoerd met de fondsbeheerder om de beheersing van klimaatrisico's te verbeteren. De portefeuillebrede klimaatrisico-analyse van 2025 wees uit dat 3 objecten in het fonds in bijzonder hoge mate blootstaan aan klimaatrisico's. In dit kader is gesproken met de fondsbeheerder over overstromingsrisico's die de waarde van een bepaald object in Zuid-Korea negatief kan beïnvloeden. De huidige maatregelen worden als onvoldoende beschouwd. Hierop is door de fondsbeheerder na gesprekken besloten om een meer uitvoering beheersingsplan te ontwikkelen.

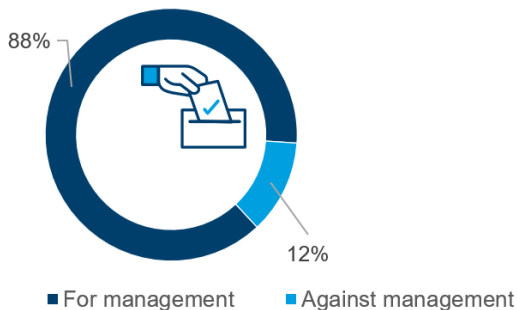
## 5.2 Stemmen

Naast het toepassen van engagement (al dan niet in combinatie met stemmen) heeft SPMS de doelstelling om op 100% van de aandeelhoudersvergaderingen van de bedrijven waarin het belegt te stemmen. In 2025 is dat nagenoeg gelukt; in 99,7% van de vergaderingen heeft SPMS haar stem(men) uitgebracht. In vergelijking met 2024 is (opnieuw) iets minder vaak tegen de voorstellen van de Raad van Bestuur van deze bedrijven gestemd. In veruit de meeste gevallen betrof een tegenstem een protest tegen de samenstelling van de Raad van Bestuur. Dit is dikwijls ook een methode om onvrede over de voortgang bij bepaalde engagement-trajecten te signaleren.

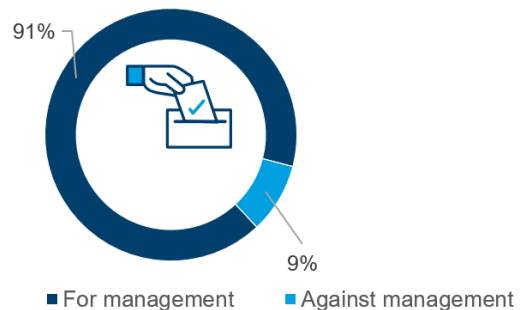
**Figuur 5** Overzicht stemmen

	2024	2025
Aantal Vergaderingen gestemd	2823	2667
% Vergaderingen gestemd	99,4	99,7
% Vergaderingen met minimaal 1 stem tegen het bestuur	56	49
% Aandeelhoudersvoorstellen	3	2,6
% Aandeelhoudersvoorstellen gesteund	36	51

**Steun aan management in 2024**



**Steun aan management in 2025**



**Figuur 6**

### Stemmen tegen en onthoudingen naar onderwerp



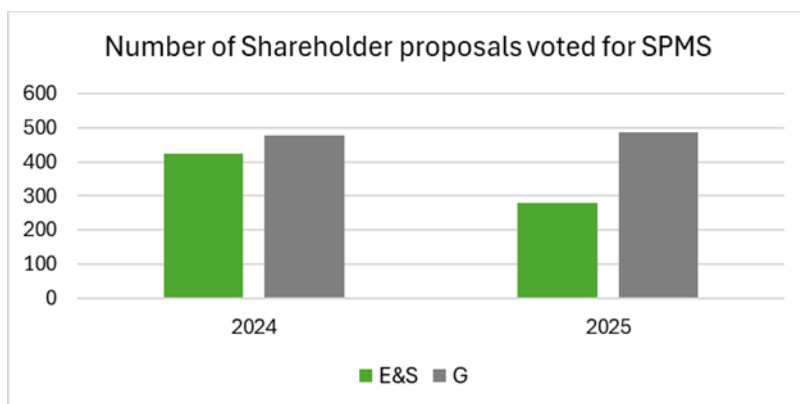
### Case studies stem tegen management

- a) SPMS heeft tegen de performance-gerelateerde vergoeding van de Raad van Bestuur van Starbucks gestemd, omdat deze vergoeding er bij voortijdig vertrek van bestuursleden niet in voorzag dat de uitkering getoetst dient te worden op de gerealiseerde performance. Het voorstel van het bestuur werd desondanks met 86% van de stemmen aangenomen.
- b) SPMS heeft tegen de benoeming van een bepaald bestuurslid gestemd, omdat hierdoor de ratio van onafhankelijk veronderstelde bestuursleden in het bestuur lager dan 50% werd. Desondanks is het betreffende bestuurslid met 88% van de stemmen benoemd.
- c) SPMS heeft tegen het nieuwe beloningsbeleid bij Danske Bank gestemd, omdat de uitkering van bonussen onvoldoende gelinked was aan performance-maatstaven en aandeelhouderswaardecreatie. Desondanks steunde 81% van de aandeelhouders het nieuwe beloningsbeleid.
- d) SPMS heeft tegen de herbenoeming van 2 leden van de Audit Committee van Zurich Re gestemd, omdat er geen vrouwen zijn meegenomen in de selectieprocedure. 92% van de aandeelhouders stemde voor de herbenoeming.
- e) SPMS heeft tegen de hoogte van de beloning van de CEO van de Italiaanse fintech Nexi gestemd, omdat de hoogte ervan excessief is in verhouding tot concurrenten en prestaties van het bedrijf. Desondanks stemde 79% van de aandeelhouders voor het beloningsvoorstel.
- f) SPMS heeft tegen de herbenoeming van 3 Raad van Bestuur leden gestemd bij Morningstar omdat de zittingsduur van de betreffende personen significant de gemiddelde termijn binnen de sector overschrijdt. Het bedrijf dient een goede successieplanning te ondernemen. Desondanks stemde 95% van de aandeelhouders voor herbenoeming.
- g) SPMS heeft tegen de herbenoeming van een directielid bij de Franse hotelketen Accor gestemd, omdat de betreffende persoon is veroordeeld voor financieel wangedrag. Desondanks is deze persoon met een kleine meerderheid (53%) hernoemd.
- h) SPMS heeft tegen het aandelenremuneratieplan van Elon Musk als CEO van Tesla gestemd, omdat dit tot teveel verwatering van haar aandelenbelang zou leiden. Desondanks stemde 77% van de aandeelhouders in met dit plan.

### Aandeelhoudersresoluties

SPMS maakt ook gebruik van haar aandeelhoudersrecht om aandeelhoudersresoluties in te dienen en/of te steunen of juist tegen te stemmen. In 2025 heeft SPMS bij meer aandeelhoudersresoluties rondom goed ondernemingsbestuur (Governance, G in onderstaande figuur) gestemd en juist minder op het gebied van milieu en sociale verhoudingen (Environment en Social, E&S in onderstaande figuur). De achtergrond hiervan is de daling in het aantal geïnitieerde aandeelhoudersresoluties op het gebied van milieu en sociale verhoudingen. SPMS heeft in 2025 in 51% van die (E&S) gevallen de resolutie gesteund, tegen 36% in 2024. Desondanks nam in de markt de steun voor E&S resoluties doorgaans af, waardoor deze resoluties vaak werden weggestemd.

**Figuur 7**



## Caste studies aandeelhoudersresoluties

- a) Een voorbeeld van een aandeelhoudersresolutie is de door SPMS ondersteunde oproep aan Microsoft om een risico-assessment rondom **mensenrechten** in haar productieketen uit te voeren. SPMS heeft voor deze resolutie gestemd omdat een mensenrechten risk assessment geldt als een good practice.
- b) SPMS heeft in 2025 middels haar steun voor een aandeelhoudersresolutie opgeroepen tot een onafhankelijke audit naar de **arbeidsomstandigheden** in de distributiecentra van Amazon. Het management van Amazon adviseerde tegen te stemmen. Het voorstel is verworpen; slechts 22% van de aandeelhouders stemde voor.
- c) SPMS heeft via haar steun voor een aandeelhoudersresolutie opgeroepen tot de publicatie van een **Tax Transparency** Report bij het Amerikaanse farmaceutische bedrijf Merck; het voorstel is verworpen slechts 22% van de aandeelhouders stemde voor. Het management van Merck adviseerde tegen te stemmen.
- d) SPMS heeft voor een aandeelhoudersresolutie gestemd bij Meta (moederbedrijf Facebook) die het bedrijf oproep om te rapporteren over de **ethische risico's** van het gebruik van externe data voor de ontwikkeling van AI-producten. Het voorstel is verworpen met 90% stemmen tegen, conform het advies van het management van Meta.
- e) SPMS heeft Walmart opgeroepen om een audit door een derde partij te laten uitvoeren naar **rassengelijkheid** binnen het bedrijf. Het voorstel is met 92% van de stemmen verworpen.
- f) Het bedrijf Caterpillar is via een aandeelhoudersresolutie opgeroepen in stemmen met een audit naar **burgerrechten**, naar aanleiding van het gebruik van Caterpillar-machines in Gaza en de Westoever. Het voorstel werd met 88% van de stemmen verworpen.

## 5.3 Class Actions

Naast toepassing van engagement en stemmen gebruikt SPMS het class action instrument om invloed uit te oefenen als aandeelhouder. Class actions zijn collectieve rechtszaken van beleggers tegen bedrijven die beticht worden van 'onbehoorlijk ondernemingsbestuur'. Vaak is sprake van financiële schade door koersverliezen of faillissement, bijvoorbeeld door (boekhoud-)fraude, marktmanipulatie of financieel wanbeleid. Dergelijke rechtszaken komen in bepaalde landen, waar onder de VS en Nederland, relatief vaak voor en professionele beleggers kunnen relatief eenvoudig participeren in deze rechtszaken. Hoewel een class action doorgaans wordt opgestart *nadat* schade is geleden, gaat van dit instrument een disciplinerende werking uit. Bedrijven weten immers dat zij bij slecht gedrag of bij ontbrekende controlemechanismen in de bedrijfsvoering gedaagd kunnen worden.

### **Class Action case study Stellantis**

SPMS participeert in een class action tegen Stellantis, een in Nederland gevestigd autobedrijf dat voortkomt uit Fiat Chrysler en Peugeot Citroen. De rechtszaak spitst zich toe op de vraag op Stellantis beleggers heeft misleid rondom de compliance met verplichte emissiestandaarden, ook wel bekend als 'dieselgate'. Tussen 2014 en 2017 heeft Stellantis (op haar rechtsvoorgangers) verhuld dat illegale software in auto's was geïnstalleerd om uitstootniveaus te manipuleren gedurende testen. Hierdoor werd in de praktijk veel meer stikstof uitgestoot dan wettelijk toegestaan. Het schandaal zorgde voor een sterke koersdaling van het aandeel. Er was daarmee zowel sprake van extra milieuschade als financiële schade. Daarnaast verergert de (hogere) uitstoot van fijnstof longaandoeningen zoals astma en vergroot het de kans op hart- en vaatziekten. In de rechtszaak gaat het specifiek om aandelen die verhandeld zijn in het kader van de beursnotering in Milaan; voor aandelen verhandeld aan de New York Stock Exchange is al een class action schikking getroffen in 2019.

## 6. Vooruitblik 2026

### **Evaluatie rendementseffecten**

In 2026 loopt de 5-jaarsperiode af waarover het fonds het rendementseffect van MVB-maatregelen meet. In dat kader is de informatievoorziening over rendementseffecten al in 2025 sterk verbeterd door ook de rendementseffecten van uitsluitingen beter mee te nemen, naast het effect van duurzame benchmarks en ESG-obligaties. Het fonds heeft als uitgangspunt dat er over een periode van 5 jaar (2022-2026) geen negatieve rendementseffecten mogen zijn.

### **Normenkader biodiversiteit**

Vanwege voortschrijdende ontwikkelingen qua datavoorziening en standaardisering van methoden zal SPMS de doelstellingen, maatstaven en normen rondom biodiversiteitsverlies verder gaan uitwerken en concretiseren. Doel is een beter risicobeheer en het scheppen van kaders voor eventuele impactbeleggingen.

### **Impactbeleggen**

Daarnaast zal SPMS in 2026 – geheel oriënterend – bekijken of er mogelijkheden voor impactbeleggingen bestaan rondom het thema biodiversiteit. Deze dienen uiteraard passend te zijn binnen alle reguliere randvoorwaarden die aan beleggingen worden gesteld. Het Net Deforestation Model dat in ontwikkeling is bij onze ESG-adviseur zal hierbij een belangrijke rol spelen om individuele bedrijven te kunnen beoordelen, in navolging van het Net Zero model voor olie- en gasbedrijven. Ook zal de zoektocht naar passende impactbeleggingen binnen het thema gezondheidszorg verder opvolging krijgen.

### **Evaluatie selectiecriteria vastgoed**

In mei 2025 zijn de (gedetailleerde) uitkomsten van de klimatrisico-analyse in de vastgoedportefeuille van SPMS beschikbaar gekomen over het jaar 2024. Eerdere *Asset Liability Management* (ALM-)studies die het fonds heeft ondernomen laten zien dat deze beleggingscategorie in het bijzonder blootstaat aan fysieke schade als gevolg van klimaatverandering. Dit naast de transitierisico's die binnen deze categorie spelen, zoals de verminderde vraag naar energie-onzuinige (kantoor-)panden. In mei 2026 komen de uitkomsten beschikbaar over het jaar 2025. Op basis van de (stabiliteit van de) uitkomsten zal bekeken worden of het mogelijk en wenselijk is om de selectiecriteria voor vastgoed aan te passen, zodanig dat deze risico's adequaat voorkomen of beheerst worden.

