

cardano



ATHORA

Investeren in bestaanszekerheid

Kwartaalrapportage Duurzaam Beleggen | Derde kwartaal 2023



Introductie

Investeren in bestaanszekerheid



Dennis van der Putten

Hoofd Duurzaamheid

De verkiezingen in Nederland zijn op komst. Van links tot rechts is men het er over eens: een van de leidende thema's is 'bestaanszekerheid'. Mede ingegeven door de inflatie zijn de kosten van levensonderhoud enorm snel gestegen. Zonder overheidsingrijpen leven er in 2024 circa één miljoen mensen onder de armoedegrens. In Nederland ligt de armoedegrens voor een gezin bij netto 1533 euro per maand. Onder deze grens beschikt een gezin niet over voldoende voedsel, huisvesting, toegang tot gezondheidszorg of onderwijs.

Een deel van de oplossing die wordt voorgesteld door de politieke partijen is de verhoging van het minimumloon. Een mooie geste, tegelijk een verplichting die van EU lidstaten wordt verwacht. Eind volgend jaar moet een 'passend minimumloon' bij wet zijn geregeld. De kosten van de invoering worden geschat op acht tot vijftien miljard. Zoals altijd rijst daarmee de vraag: wie gaat dat betalen? De overheid of bedrijven?

Mocht (een deel van) de last voor de rekening komen van bedrijven, dan is het niet ondenkbaar dat deze kosten worden doorgerekend in de prijzen van hun producten en diensten. Daarnaast gaan mensen die meer geld ontvangen mogelijk meer consumeren, waardoor er eveneens sprake is van een prijsopdrijvend effect: de zogenoemde loon-prijsspiraal.

Bedrijven hebben de ethische verantwoording om een leefbaar loon te betalen. Het is namelijk een mensenrecht. Als bedrijven de hogere kosten niet kunnen doorberekenen aan de eindklant, gaat het ten laste van de winstgevendheid. ...

Inhoudsgave

Nieuws en trends: Ontwikkelingen in het derde kwartaal	4
Thema onder de loep: Investeren in bestaanszekerheid	6
Beleggen met impact: Impactobligaties	8
Stewardship: Casussen en voortgang in engagementdialogen	9
Beleggingsuniversum: Nieuwe insluitingen en uitsluitingen	15
Doelstellingen: Voortgang op CO2e-reductie en waterverbruik	18

Introductie

Investeren in bestaanszekerheid



Daar worden beleggers over het algemeen niet blij van. Toch is er een groep beleggers die zich heeft verenigd om zelfs een leefbaar loon te bepleiten voor alle werknemers. Het *platform living wage financials*. En de redenen om dit te doen gaan verder dan ethiek. Het levert ook economische voordelen op.

Volwassenen die leven met geldzorgen, schulden of armoede hebben vaker chronische stress, een ongezonde leefstijl of chronische ziekten zoals diabetes en hart- en vaatziekten. Ook psychosociale problemen of opvoedproblemen komen vaker voor. Het bieden van een leefbaar loon zorgt aantoonbaar voor stabielere arbeidskrachten en veerkrachtigere waardeketens.

Daarnaast zijn er meerdere voorbeelden van bedrijven die een hoger salaris bieden met meer tevreden medewerkers tot gevolg. Inclusief minder verloop. Zo ook bij de Amerikaanse retailer 'Trader Joe'. Hun omzet per vierkante meter is anderhalf tot drie keer zo hoog als die van concurrenten. Hun geheime recept? Tevreden medewerkers. Uiteraard dragen daar veel factoren aan bij, maar een belangrijk component is het salaris. En 'Trader Joe' staat niet op zich. Uit onderzoek van onder andere Cambridge University blijken meer voordelen, zoals dat medewerkers productiever zijn, meer tevreden en ze blijven langer in dienst.

Wat overblijft is de vraag wat bestaanszekerheid is. De definities lopen uiteen, maar hebben gemeen dat het betrekking heeft op financiën. In onze grondwet staat opgenomen "De bestaanszekerheid der bevolking en spreiding van welvaart zijn voorwerp van zorg der overheid." Nu alle partijen op één lijn zitten over het financiële deel is er genoeg ruimte om te debatteren over hoe we onze niet-financiële bestaanszekerheid gaan waarborgen.



Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het derde kwartaal

In dit overzicht beschrijven we de laatste nieuwsfeiten en ontwikkelingen op het gebied van duurzaam beleggen.

Nieuwe aanbevelingen voor in kaart brengen natuur-gerelateerde risico's

Economische activiteiten leiden tot natuurverlies, zoals ontbossing, luchtvervuiling en overbevissing. Tegelijkertijd is onze economie sterk afhankelijk van de natuur, zoals voor voedselproductie. De impact en afhankelijkheden van de economie op de natuur brengen risico's met zich mee voor de financiële sector.



Om deze natuur-gerelateerde risico's in kaart te brengen, heeft de Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) in september [nieuwe aanbevelingen](#) gepubliceerd voor financiële instellingen om te rapporteren over hun invloed op en afhankelijkheid van natuur en biodiversiteit.

De indicatoren waar organisaties over kunnen rapporteren zijn nog volop in ontwikkeling. TNFD geeft een aantal indicatoren die laten zien hoe organisaties afhankelijk zijn of impact hebben op natuur. Daarnaast raadt TNFD aan dat organisaties rapporteren over hun natuur-gerelateerde transitie- en fysieke risico's en kansen. Tenslotte, raadt TNFD financiële instellingen aan om te rapporteren over de omvang van hun investeringen in gevoelige gebieden en in sectoren met een grote impact of afhankelijkheid hebben van natuur.

Consultatie voor aanzienlijke aanpassingen in SFDR-classificaties

De Europese Commissie houdt tot 15 december van dit jaar een consultatie over de toekomst van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). In deze consultatie vragen zij naar ervaringen met de SFDR en legt de Europese Commissie een aantal potentiële wijzigingen voor. Vragen gaan onder andere over het nut van rapportageverplichtingen op entiteitsniveau, stroomlijning van de verschillende regels op het gebied van duurzaamheid, de PAI-indicatoren en de definities van 'do no significant harm' en 'duurzame investeringen'.

In consultatie wordt onder andere voorgelegd om de artikel 8- en 9-classificatie te vervangen door vier categorieën, grotendeels in lijn met de Sustainable Disclosure Regulation in het Verenigd Koninkrijk. Eén van de redenen voor deze wijziging is dat de huidige classificatie de facto worden gebruikt als labels, terwijl de wet bedoeld was om rapportages te verbeteren. De verschillen tussen de artikel 8-fondsen zijn momenteel zo groot dat de markt impliciet al spreekt over een artikel 8 en artikel 8+ categorie. De voorgestelde categorieën zijn:

- **Oplossingen:** producten die investeren in oplossingen voor duurzaamheids-gerelateerde problemen.
- **Duurzaam:** producten met investeringen die voldoen aan strikte duurzaamheidscriteria.
- **Uitsluitingen:** producten die bepaalde activiteiten met de grote negatieve impacts op mensen of de aarde uitsluiten.
- **Transities:** producten met een focus op transities die leiden tot een verduurzaming van ondernemingen.

Implementatie van de veranderingen in wetgeving zal door de EU-verkiezingen komend jaar nog wel een aantal jaren op zich laten wachten. Tot die tijd moeten er nog voldaan worden aan de huidige regelgeving.

Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het derde kwartaal

Nieuwe methodiek voor meten impact op biodiversiteitsverlies

De afname van biodiversiteit veroorzaakt grote risico's voor bedrijven, zoals lagere productie, hogere kosten en verstoringen in de toeleveringsketen. De grote vraag was echter altijd hoe deze risico's meetbaar gemaakt kunnen worden. Vanwege het gebrek aan data over de teruggang van biodiversiteit was dit onderwerp lange tijd een blinde vlek en dus een minder nadrukkelijk en concreet risico in de beleggingsportefeuille. Daar komt nu verandering in met de biodiversiteitsdata die Cardano, mede namens Athora Netherlands, en het [Impact Institute](#), een spin-off van True Price, in gezamenlijkheid hebben ontwikkeld.

Voor deze data is een unieke methodiek ontwikkeld die het mogelijk maakt om de impact van individuele ondernemingen op biodiversiteit te meten. Concrete data maken inzichtelijk wat de veroorzakers en aanjagers van biodiversiteit zijn, zowel op sector- als op ondernemingsniveau. Deze nieuwe methodiek ontleedt de biodiversiteitsimpact in de verschillende oorzaken van biodiversiteitsverlies en splitst deze op in directe impact enerzijds en anderzijds in impact stroomopwaarts en -afwaarts in de waardeketen. Deze data helpen bij het identificeren hoe bedrijven het verlies aan biodiversiteit veroorzaken en wie daarvoor verantwoordelijk is.

Dit is de volgende stap naar een internationale standaard voor het meten van biodiversiteitsverlies vanuit beleggersoptiek. Dit kan beleggers helpen bij het in kaart brengen van de risico's die gepaard gaan met biodiversiteitsverlies. Omdat de database duurzaamheidsrisico's combineert met cijfermatig inzicht is het de meest efficiënte vertaler tussen de duurzaamheidssector en de financiële sector.



Unieke methodiek om impact op biodiversiteitsverlies te meten helpt beleggers

Het inzicht dat duurzaamheidsrisico's ook financiële risico's zijn is sterk toegenomen bij institutionele beleggers. Ze hebben immers zowel impact op de toekomstbestendigheid van de samenleving, als ook op de beleggingsresultaten. Deze risico's krijgen dan ook in toenemende mate een vaste plek in beleggingsstrategieën en -processen.

augustus 2023

Thema onder de loep

Investeren in bestaanszekerheid is ethisch én zakelijk slim

Shirley Schijvens is een succesvolle ondernemer uit Hilvarenbeek. Samen met haar broer Hugo en haar man Jaap is ze de vijfde generatie die leiding geeft aan een familiebedrijf: Schijvens Corporate Fashion. De onderneming heeft een meerderheidsaandeel in een fabriek in het Turkse Mersin. In 2017 voerde Schijvens voor de overwegend vrouwelijke medewerkers in Mersin het leefbaar loon in. Eenvoudig bleek dat niet. Wat is nu precies een leefbaar loon? Wat is de hoogte van het loon om te voorzien in de kosten van levensonderhoud en hoe stel je dat vast? Wat doe je met je overige medewerkers die vanwege hun kennis en ervaring een hoger loon ontvangen, maar door het optrekken van het minimumloon opeens op hetzelfde niveau zitten? Antwoorden op deze vragen waren in 2017 niet voorhanden.

Het vraagstuk staat al meer dan tien jaar op de maatschappelijke en politieke agenda. Desondanks neemt het gevoel van urgentie en daadkracht in politiek en bedrijfsleven pas sinds enkele jaren toe. Een goed voorbeeld daarvan is het [IMVO-convenant](#) dat de Nederlandse overheid, de Sociaal-Economische Raad (SER) en diverse Nederlandse bedrijven en hun representerende organisaties in 2016 sloten om uitdagingen in de sector aan te pakken. Een van die uitdagingen betrof het leefbaar loon. Schijvens was een van de eerste ondertekenaars van het convenant. Inmiddels zijn we ruim zeven jaar verder en is vooruitgang geboekt, al is dat zeer mondjesmaat. De [conclusies](#) vormden de aanleiding voor een zeer actuele discussie over verdergaande regelgeving. Die is inmiddels in de maak in Den Haag – de initiatiefwet [Verantwoord en Duurzaam Internationaal Ondernemen](#) – en in Brussel – de [Corporate Sustainability Due Diligence Directive](#).

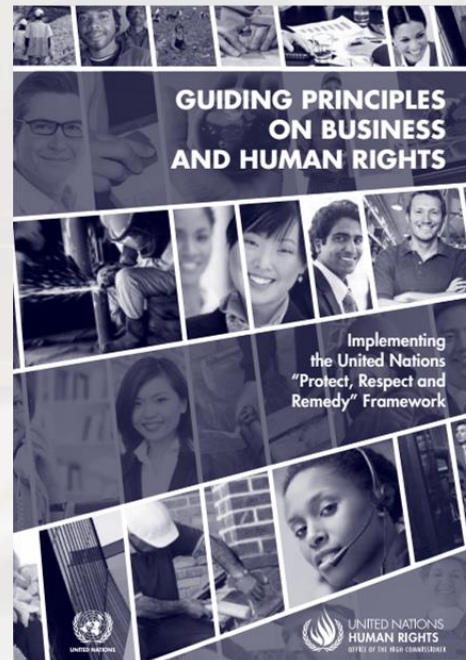
Een leefbaar loon

Wereldwijd [kopen consumenten jaarlijks](#) voor een bedrag van ongeveer 1.750 miljard dollar aan kleding. De verwachting is dat dit bedrag in 2027 is opgelopen tot zo'n 2.000 miljard dollar. Ongeveer 10 procent van die markt wordt gevormd door *fast fashion*-kleding. Alleen al in Nederland gaan jaarlijks [bijna één miljard kledingstukken](#) over de toonbank. Het gaat dan om kleding die voornamelijk wordt geproduceerd in Azië, Turkije, Zuidoost-Europa en Noord-Afrika.



Prof. Dr. Harry Hummels
Hoogleraar Ethiek, Organisaties en
Samenleving aan de Universiteit Maastricht

De voorwaarden en de omstandigheden waaronder de kleding wordt gemaakt laat nogal eens te wensen over. Onveilige werksituaties, lange werkdagen, te lage lonen en ongezonde werkplekken zijn eerder regel dan uitzondering. Een van de uitdagingen waar de kledingindustrie voor staat is het vraagstuk van het leefbaar loon. Zo stelde George Washington University in 2021 vast dat er in de *fast fashion*-productiesector zo'n 75 miljoen mensen werkzaam zijn. Slechts twee procent van hen ontvangt [een leefbaar loon](#). Niet zelden werken zij onder omstandigheden die als 'slavenarbeid' moeten worden aangemerkt: zeven dagen in de week en zestien uur per dag.



De ethische en juridische grondslag voor een leefbaar loon

Het leefbaar loon is een mensenrecht. Hoewel dit recht primair kan worden opgehouden ten overstaan van overheden die de Verklaring hebben ondertekend, neemt de druk op bedrijven toe zich te conformeren aan de universele rechten van de mens. Sterker, bedrijven worden aangespoord deze tot uitdrukking te brengen in hun bedrijfsvoering. Een belangrijke aanzet daartoe vormen de in 2011 aangenomen [Ruggie Principles](#), vernoemd naar de voorzitter van de commissie die de beginselen voorstelde. Daarin worden staten opgeroepen om mensenrechten te beschermen en bedrijven om deze te respecteren.

(artikel loopt door op de volgende pagina)

Thema onder de loep

Investeren in bestaanszekerheid is ethisch én zakelijk slim

De ethische en de business case voor een leefbaar loon

Dat een leefbaar loon een mensenrecht is betekent nog niet dat in uiteenlopende sectoren zoals de textielindustrie, de voedingsindustrie of de *retail*-sector werknemers in de keten een dergelijk loon ook kunnen claimen. Waar de ethische casus voor de hand ligt, zijn bedrijven minder overtuigd van de business case voor het betalen van een leefbaar inkomen. Recente studies van de universiteiten van Berkeley en Cambridge wijzen echter in de richting van duidelijke bedrijfsvoordelen. Die hangen samen met de invoering van het leefbaar loon. In de eerste plaats, aldus de onderzoekers van Berkeley, zorgt een leefbaar loon voor het verlagen van reputatierisico's en personeelsverloop. Daarnaast zorgt het voor toename van de arbeidsproductiviteit. Die productiviteit nam toe met een percentage tussen zeven en twaalf procent. Daarnaast, zo vullen de onderzoekers uit Cambridge aan, leidt een hoger loon tot gezondere medewerkers – en daarmee lagere verzuimkosten – en positieve spillover effecten in de lokale economie. De werknemers ondervinden zelf ook duidelijke voordelen, die verder strekken dan enkel de hoogte van het loon. Vier-vijfde van de werknemers gaven desgevraagd aan dat de kwaliteit van de arbeid toenam na invoering van het leefbaar loon. Dat leidde weer tot een verlaging van de kosten die verbonden zijn met het management van arbeid.

Even terug naar Schijvens

Shirley Schijvens heeft een duidelijke motivatie om het leefbaar loon in te voeren, al doet ze dat op bedachtzame wijze. Niet alles kan tegelijk en daardoor kiest Schijvens voor een geleidelijke invoering van het leefbaar loon. Na het initiatief in Turkije volgde Pakistan, terwijl ook Bangladesh niet wordt vergeten. In het begin liet de onderneming haar klanten de vrije keuze of zij wilden bijdragen aan het dekken van de hogere kosten. Waren klanten daar niet toe bereid, dan paste Schijvens het verschil uit eigen zak bij. Uiteindelijk bleek dat financieel-economisch niet langer een raadzame koers was.



Prof. Dr. Harry Hummels
Hoogleraar Ethiek, Organisaties en
Samenleving aan de Universiteit Maastricht

Inmiddels is de vrijblijvendheid van deze aanpak verlaten. Klanten betalen nu gewoon de prijs van een eerlijk en leefbaar loon. De aanpak toont aan dat de transitie naar een leefbaar inkomen vaak langs de weg der geleidelijkheid gaat. Maar altijd wel met een helder doel voor ogen: een eerlijke verdeling van de opbrengsten en de kosten voor alle spelers in de waardeketens.

Die weg der geleidelijkheid geldt zeker in sectoren waarin de concurrentie moordend is en de marges flinterdun, zoals in *fast fashion*. Het betekent dat scherpere eisen mogen worden gesteld aan sectoren waarin de winstmarges beter zijn – zoals in de *retail* voedingsmiddelensector. Dat begint met het bieden van betere contracten aan de toeleveranciers in de keten, met eerlijkere prijzen en voor langere termijnen. Het zorgt ervoor dat de toeleveranciers zelf ook meer zekerheid krijgen, kunnen investeren in de ontwikkeling van hun medewerkers en eerlijke lonen kunnen betalen.

Beleggen met impact

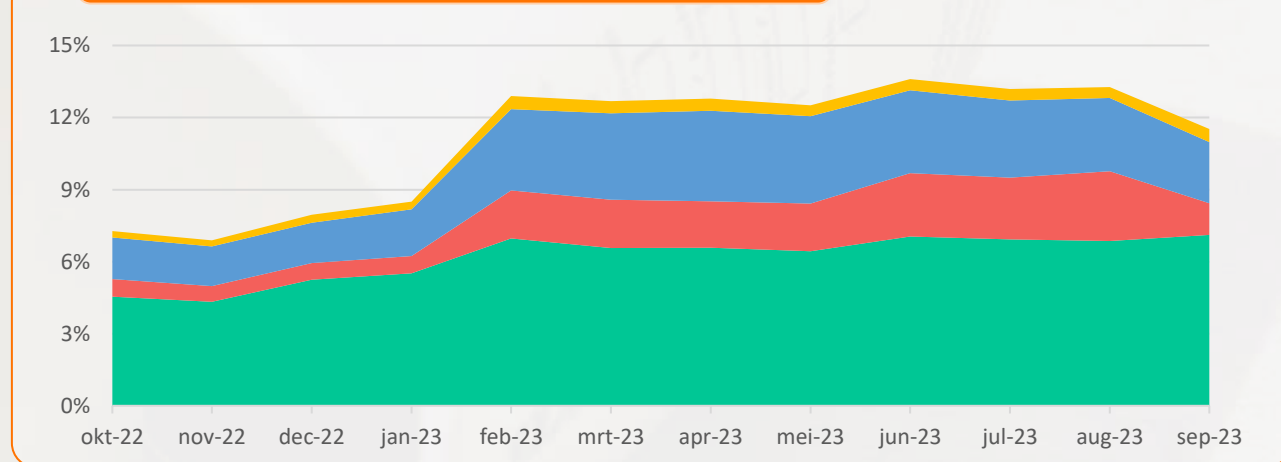
Impactobligaties

Impactobligaties passen bij de ambitie om zo breed mogelijk bij te dragen aan de financiering van duurzame activiteiten. Er wordt onderscheid gemaakt tussen de volgende categorieën van impactobligaties¹, waarbij er wordt aangesloten bij internationale standaarden zoals de *Green Bond Principles*:

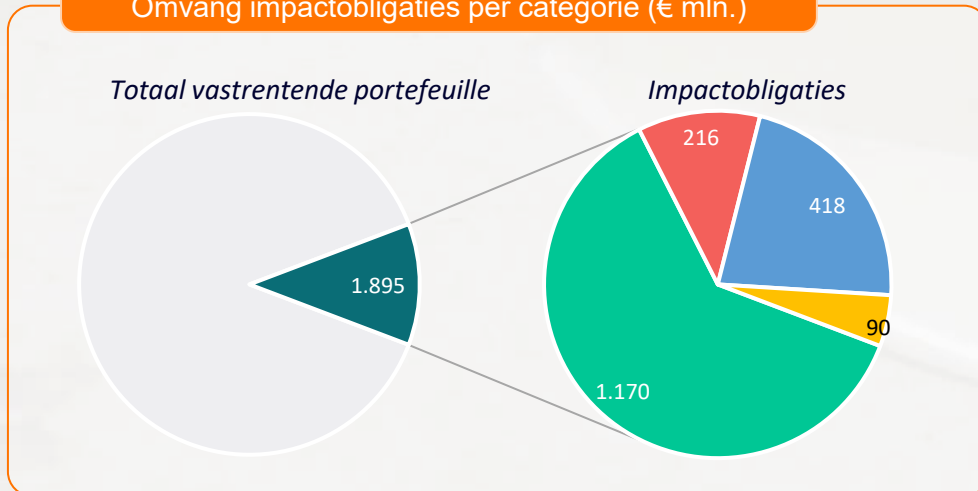
- Groen
- Sociaal
- Duurzaam
- Sustainability-linked²

Per het einde van het derde kwartaal van 2023 is er €1,9 miljard belegd in impactobligaties. Daarmee is bijna 12% van de vastrentende portefeuille (exclusief hypotheek) in impactobligaties belegd.

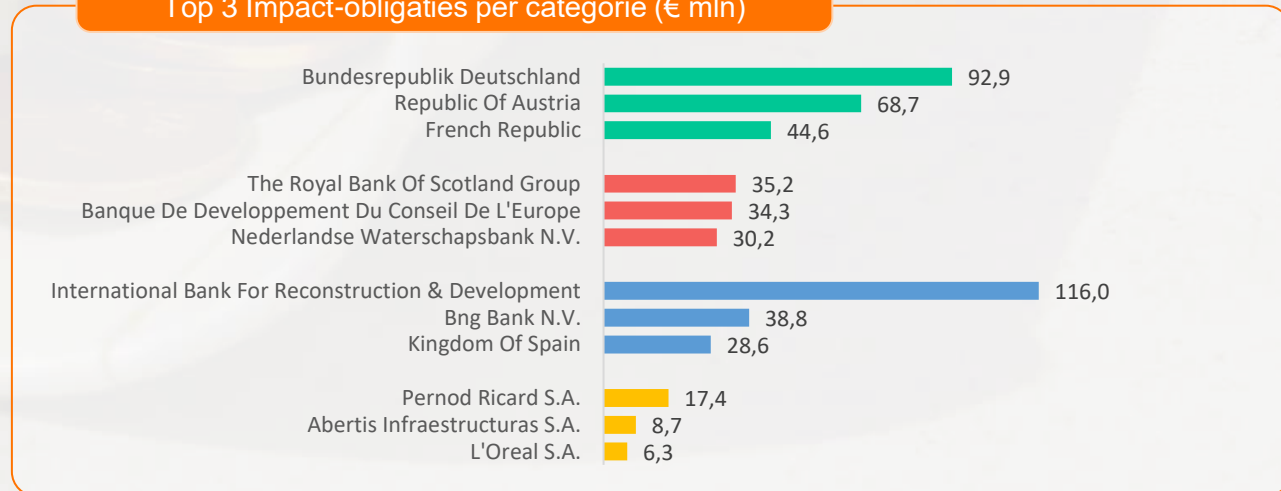
Ontwikkeling impactobligaties op totale portefeuille (%)



Omvang impactobligaties per categorie (€ mln.)



Top 3 Impact-obligaties per categorie (€ mln)



¹ De wijze waarop obligaties worden beoordeeld en gecategoriseerd staat omschreven in het [beoordelingsraamwerk voor impactobligaties van Cardano](#).

² Sustainability-linked bonds (SLB's) zijn obligaties waarbij de uitgever minder rente op de obligatie betaalt als vooraf vastgestelde duurzame doelstellingen worden gehaald.

Stewardship

Aantal actieve engagements en geografische spreiding

3.669

ondernemingen in
portefeuille

210

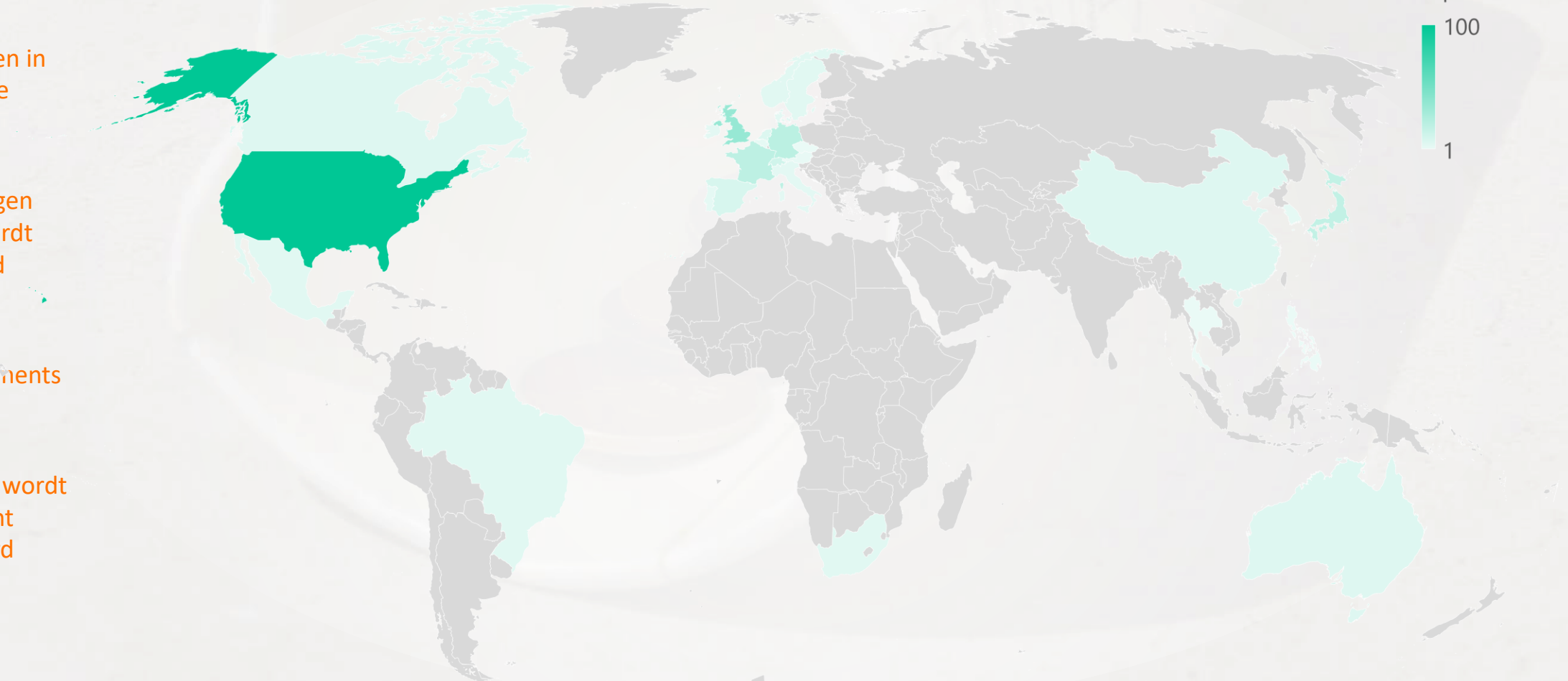
ondernemingen
waarmee wordt
geëngaged

295

actieve engagements

16,3%

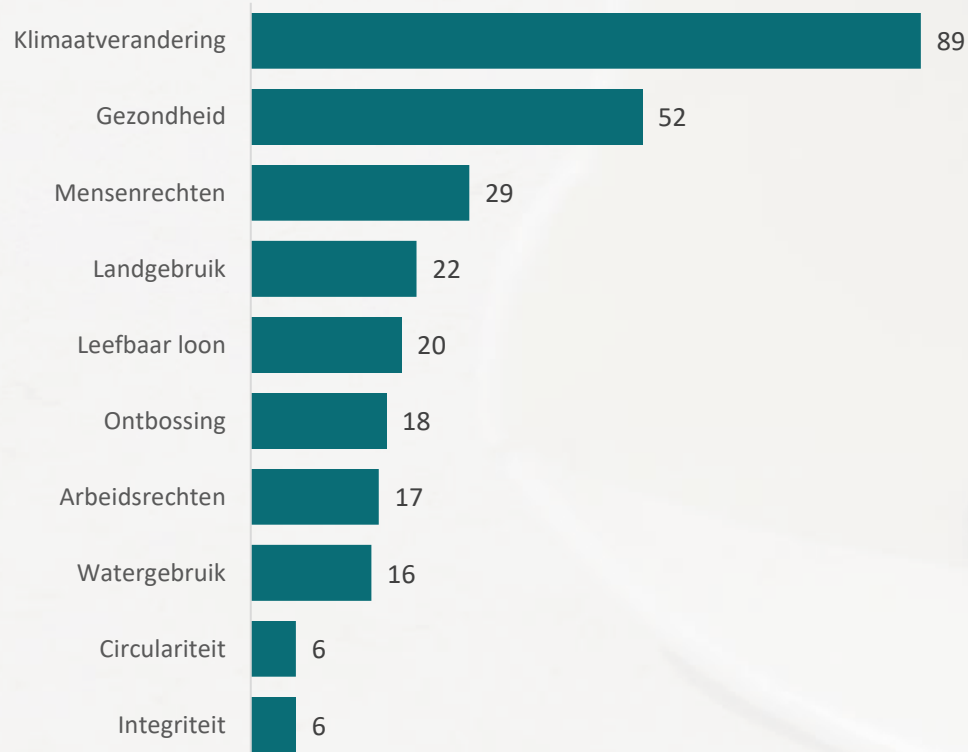
van portefeuille wordt
engagement
meegevoerd



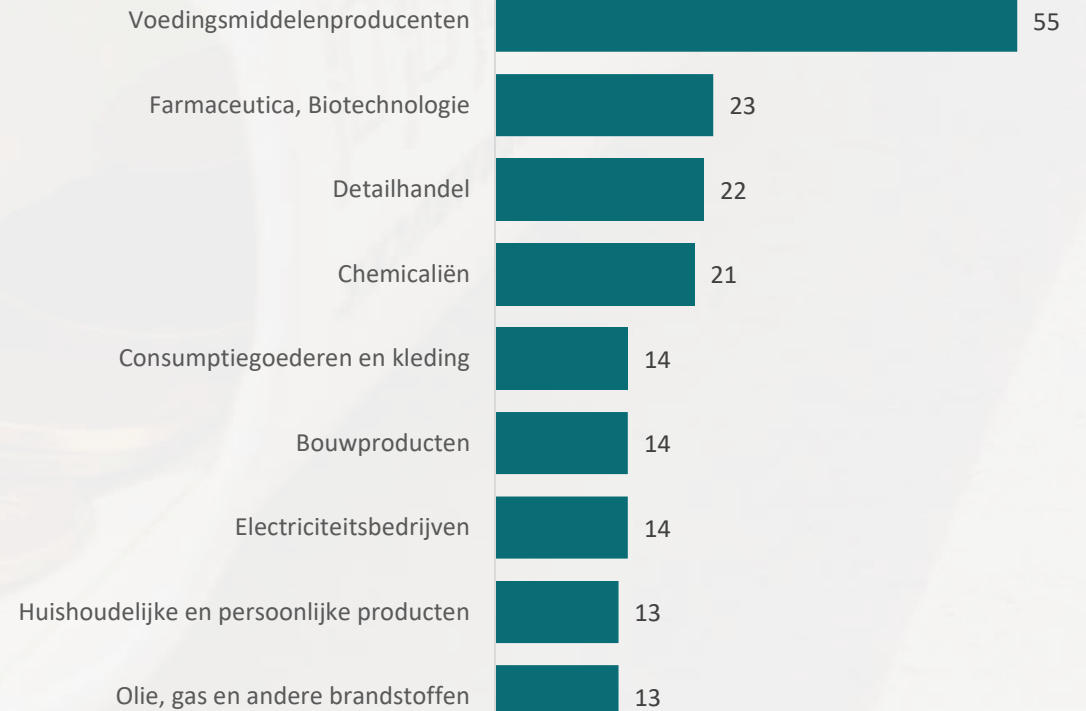
Stewardship

Onderwerpen en sectoren van engagements

Top 10 onderwerpen (aantal)

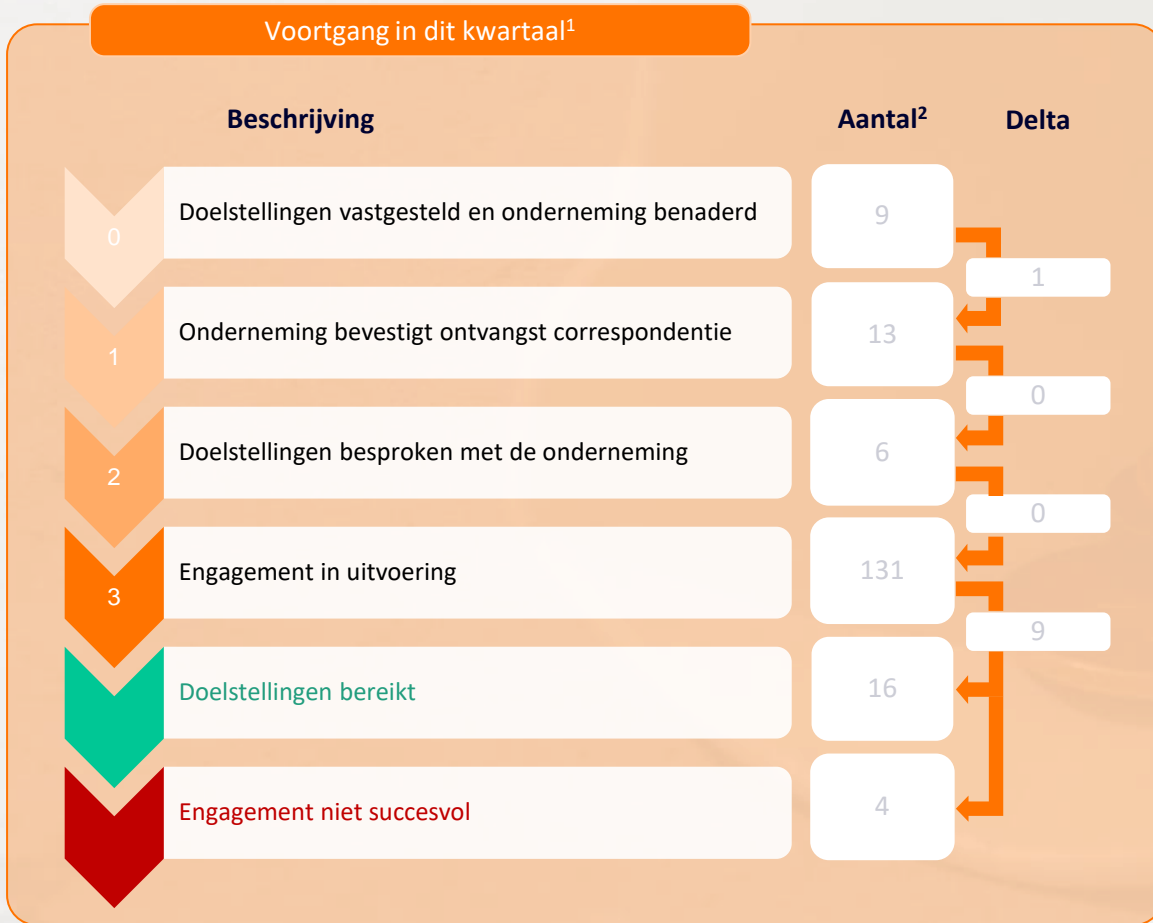


Top 10 sectoren (aantal)



Stewardship

Voortgang in engagements



Succesvol afgesloten: Agnico Eagle Mines

Het engagement met mijnbouwbedrijf Agnico Eagle Mines (voorheen Kirkland Lake Gold) op het gebied van waterbeheer is afgerond. De doelstellingen van het engagement met Krikland Lake Gold om het bewustzijn van het onderwerp op bestuursniveau te vergroten, verslag uit te brengen over waterrisico's en deel te nemen aan relevante sectorinitiatieven, zijn behaald.

Afgesloten: Mowi

Het individuele engagement met zalmkweekbedrijf Mowi is afgesloten, omdat Cardano namens Athora Netherlands inmiddels ook gesprekken voert met het bedrijf als onderdeel van het collectieve engagementprogramma van FAIRR op het gebied van aquacultuur. De onderwerpen van beide engagementprogramma's overlappen en daarom is het engagement beëindigd.

Niet succesvol afgesloten: Packaging Corporation of America

Packaging Corporation of America is een van de grootste producenten van kartonverpakkingen in de Verenigde Staten. Er werd engagement gevoerd met het bedrijf over het opstellen van doelstellingen voor de reductie in het gebruik van water, maatregelen om de intensiteit van de zoetwateronttrekking te verminderen en een wetenschappelijk onderbouwd doel te stellen voor de vermindering van de CO₂-uitstoot. Na het eerste gesprek met het bedrijf, waarin deze doelstellingen zijn besproken, was het management niet bereid om de dialoog voort te zetten buiten de schriftelijke antwoorden van het bedrijf.

¹ Engagements waarvoor geen mijlpalen worden bijgehouden zijn niet in het overzicht opgenomen.

² De aantallen engagements per mijlpaal is dit kwartaal niet bijgewerkt door de transitie naar een nieuw administratief systeem voor het bijhouden van engagements. De cijfers zijn daarom nog van het tweede kwartaal van dit jaar.

Stewardship in de praktijk

Verminderen van plasticgebruik

Plastic is een van de meest hardnekkige vervuilende stoffen op aarde en zorgt voor vervuiling van meren, rivieren en oceanen. Dit verstoort waterecosystemen en veroorzaakt biodiversiteitsverlies. Daarnaast komt bij de productie, verbranding en recycling van plastic veel CO₂ vrij, hetgeen wat bijdraagt aan klimaatverandering. Zowel biodiversiteitsverlies als klimaatverandering kunnen impact hebben op lokale gemeenschappen. Het bedreigt bijvoorbeeld de voedselproductie, waardoor de wereldwijde ongelijkheid wordt vergroot. Voor de transitie naar een duurzame en gelijke wereld is het verminderen van plasticgebruik en -vervuiling daarom essentieel.

Amazon is 's werelds grootste online retailer en daarmee verantwoordelijk voor een groot deel van het totale gebruik van plasticverpakkingen binnen deze sector. Het overgrote deel van deze verpakkingen belandt op stortplaatsen en in oceanen. Veel landen voeren regelgeving in om het probleem van plasticvervuiling aan te pakken. Het plasticgebruik van Amazon heeft dus niet alleen een negatieve impact op het milieu, maar het bedrijf loopt ook regelgevingsrisico's.

In stewardship activiteiten is het verminderen van plasticgebruik binnen Amazon daarom een prioriteit. In 2021 steunde Cardano namens Athora Netherlands een aandeelhoudersvoorstel waarin Amazon werd verzocht een rapport op te stellen over zijn verpakkingsmaterialen. In 2022 diende Cardano in samenwerking met de Plastic Solutions Investor Alliance (PSIA), opgericht door As You Sow – een non-profitorganisatie op het gebied van belangenbehartiging

voor aandeelhouders – een aandeelhoudersresolutie in. Hierin werd Amazon verzocht een rapport uit te brengen waarin het beschrijft hoe het zijn plasticgebruik kan verminderen.

Daarbij is de intentie om de resolutie te steunen voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering op de PRI-website bekendgemaakt en is er een brief naar Amazon gestuurd. Na het indienen van de resolutie, gesteund door 48,9% van de aandeelhouders, zijn er vanuit het initiatief twee gesprekken met het bedrijf gevoerd over de doelstellingen van de resolutie en verschillende e-mails uitgewisseld. Cardano leidt namens Athora Netherlands de gesprekken en wordt hierbij ondersteund door een andere investeerder die ook deel uitmaakt van PSIA.

We zien vooruitgang bij Amazon en recentelijk zijn twee van onze subdoelstellingen behaald. Amazon is gaan rapporteren over het gebruik van wegwerpplastic en heeft een aanzienlijke reductie van 11,6% gerapporteerd (gelijk aan 97 222 ton). Amazon kondigde ook aan dat het bedrijf het gebruik van koeriersenveloppen van folie geleidelijk zal stoppen. Desondanks blijven er gesprekken gevoerd worden met Amazon om het bedrijf aan te sporen doelen en tijdlijnen te stellen voor alle soorten plasticverpakkingen en een deadline te stellen voor het stoppen van koeriersenveloppen van folie.

Stewardship in de praktijk

Een leefbaar loon in de retail en kledingsector

Armoede en leefbaar loon vormen een centraal thema binnen de stewardshipactiviteiten van Cardano namens Athora Netherlands. Cardano is actief in verschillende coalities om zo verandering aan te moedigen met betrekking tot het verschaffen van een leefbaar loon, zowel voor directe werknemers als in de waardeketen.

Ten eerste gaat Cardano namens Athora Netherlands, als actief lid van de [Share Action Good Work Coalition](#), de dialoog aan met bedrijven over hun beleid en uitvoering op het gebied van arbeidsrechten, waaronder het verstrekken van een echt leefbaar loon. Deze coalitie richt zich op de Britse detailhandel gezien de omvang van het personeelsbestand, waaronder een groot deel aan de onderkant van het loonspectrum. In het laatste kwartaal nam Cardano deel aan een rondetafelgesprek van de coalitie in Londen en is er een één-op-één bijeenkomst geweest waar de toekomstige doelen van de coalitie werden besproken en feedback werd gegeven. Cardano nam actief deel aan het opstellen van de agenda voor één van de engagement calls tussen de coalitie en één van de Britse retailers. Cardano heeft met de Britse retailer gesproken over hoe lonen worden vastgesteld, wat de impact is op de bestaanszekerheid van werknemers en het verminderen van grote beloningsverschillen. Daarnaast heeft Cardano het bedrijf aangemoedigd om het salaris van al zijn werknemers te verhogen naar het niveau van een leefbaar loon in het Verenigd Koninkrijk in het licht van de toegenomen kosten van het levensonderhoud.

Ten tweede erkennen we het belang van bedrijven die het mogelijk maken om in de hele waardeketen een leefbaar loon te bieden, vooral in sectoren waar de productie van goederen zich bevindt in landen waar wettelijke minimumlonen niet bestaan of te laag zijn om in de basisbehoeften te voorzien. Cardano maakt daarom namens Athora Netherlands deel uit van het [Platform for Living Wage Financials](#) (PLWF), een groep van 20 financiële instellingen die

engagements met bedrijven voert en hen aanmoedigt om het niet betalen van leefbaar loon en inkomen in hun wereldwijde toeleveringsketens aan te pakken. Deze samenwerking rangschikt bedrijven met behulp van een beoordelingsmethodologie, gebaseerd op de 'UN Guiding Principles on Business and Human Rights' (UNGP's).

Cardano leidt namens Athora Netherlands binnen het PLWF engagements met twee bedrijven in de kleding- en schoenensector. In het engagementgesprek met één van de twee bedrijven werd er meer inzicht geboden in hoe het bedrijf, een kledingfabrikant, voortgang boekt op het gebied van het implementeren van een leefbaar loon voor werknemers in de toeleveringsketen. Het bedrijf werkt daarvoor samen met een non-gouvernementele organisatie, de Fair Labour Association (FLA), dat salarisgegevens verzamelt van fabrieken en van leveranciers. Het bedrijf erkent het belang van het onderwerp en is gaan samenwerken met het [Fair Wage Network](#) voor een meer diepgaande en holistische loonanalyse voor een aantal van zijn faciliteiten. De resultaten en voorgestelde acties zijn gedeeld met het Manufacturing Executive Team en het bedrijf is van plan een multidisciplinair comité op te richten dat toezicht houdt op de implementatie van de aanbevelingen.

Naast de engagementinitiatieven met bedrijven in de sector, is er vanuit het PLWF een brief aan de International Labour Organisation (ILO) gestuurd waarin de ILO wordt opgeroepen tot versnelling van haar werk op het gebied van leefbaar loon en leefbaar inkomen. De brief, gecoördineerd door de Sustainable Trade Initiative (IDH), vraagt de ILO om te helpen bij het harmoniseren van een wereldwijd geaccepteerde definitie van leefbaar loon en inkomen.

Stewardship in de praktijk

Consumentenbescherming

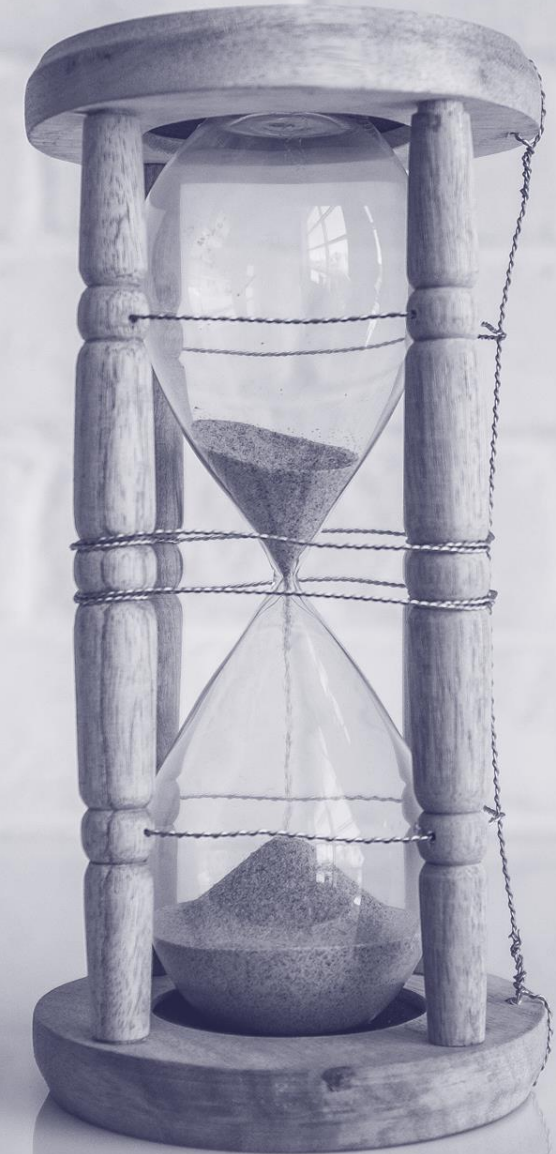
In het afgelopen kwartaal zijn er twee engagements afgesloten op het gebied van consumentenrechten. Dit betreft het engagement met de Australische bank AMP en een engagement met Stryker Corporation, een Amerikaanse fabrikant van medische hulpmiddelen en apparatuur. Beide bedrijven hadden controverses op het gebied van ethische bedrijfsvoering en consumentenbescherming.

AMP was betrokken bij fraudeschandalen waarbij de bank werd beschuldigd van onethisch en illegaal gedrag. Er werden onder andere bedragen in rekening gebracht bij klanten voor diensten die ze niet ontvingen. In het engagement, dat door Sustainalytics is uitgevoerd, werd het bedrijf gevraagd om robuust beleid en interne controles in te voeren met betrekking tot *product governance*. Het bedrijf heeft positief gereageerd op het verzoek tot engagement en heeft samenwerking gezocht met de Australische autoriteiten om de controverses op te lossen. Het bedrijf maakt nu meer informatie openbaar en heeft robuustere processen geïmplementeerd om dergelijke praktijken in de toekomst te voorkomen. Met deze verbeteringen is het engagementtraject met succes afgesloten.

Bij Stryker was het bedrijf betrokken bij verschillende controverses met betrekking tot productkwaliteit en -veiligheid.

De ernstigste controverse betreft beschuldigingen en juridische claims vanwege nalatigheid bij het ontwerp, de productie en marketing van prothesen waardoor er risico is ontstaan voor metaalvergiftiging bij patiënten.

Het bedrijf reageerde positief op het verzoek vanuit Sustainalytics tot engagement en heeft sindsdien diverse maatregelen getroffen, waaronder verbeterde openbaarmaking van informatie, een robuustere aanpak van kwaliteitsmanagement, de oprichting van een speciale kwaliteitswebsite, bedrijfsverbintenissen voor ethische marketing en ethische bedrijfspraktijken en toegang tot remedie door het aanbieden van herstellende chirurgie aan getroffen patiënten. Het bedrijf verbeterde ook het productkwaliteits- en veiligheidsmanagement en elimineerde ernstige productkwaliteits- en veiligheidsproblemen. Gezien deze bevredigende resultaten is de vierjarige engagement afgesloten.



Beleggingsuniversum

Nieuwe insluitingen en uitsluitingen

Alle beleggingen worden onderzocht op milieu-, sociale en bestuurs- (ESG) onderwerpen. De beoordelingscriteria voor deze onderwerpen zijn vastgelegd in het beleggingsbeleid op basis van principes gerelateerd aan onder andere mensenrechten, fundamentele arbeidsrechten, corruptie, milieuvervuiling, wapens, dierenwelzijn en integriteit. Deze principes komen voort uit internationale verdragen, overeenkomsten en 'best practices'. Daarnaast wordt beoordeeld of ondernemingen de capaciteit hebben zich aan te passen aan de lopende transitie richting een duurzamere samenleving. Ondernemingen die deze capaciteit ontberen, creëren financiële risico's voor de beleggingsportefeuille en kunnen worden uitgesloten van beleggingen.

Landen

Er zijn geen nieuwe landen in- of uitgesloten.

Ondernemingen

De volgende ondernemingen zijn dit kwartaal uitgesloten door het Comité op basis van periodieke screening:

- **Taurus Armas:** Het bedrijf is actief in de productie van vuurwapens. Een geruime meerderheid van de omzet van de onderneming is afkomstig uit deze activiteiten.
- **AVIC Shenyang Aircraft Company:** Het bedrijf is actief in de luchtvaartsector. Een significant deel van de omzet is afkomstig uit de productie van conventionele wapens en gerelateerde producten.
- **Solar Industries India:** Het bedrijf produceert een verscheidenheid aan defensie materieel. Onder andere explosieven, bommen en raketten worden geproduceerd door het bedrijf. Het bedrijf zou betrokken zijn bij de productie van de 'Pinaka'-raket, welke clustermunitie kan afvuren, en is daarmee in overtreding van het controversiële wapenbeleid.
- **Net Holding:** Deze onderneming is een van 's werelds grootste casino exploitanten en haalt een significant deel van zijn omzet uit gok- en kansspelen.

- **Sazka Group:** Het bedrijf is betrokken bij loterij- en kansspelen. Ruim 85% van de omzet is afkomstig uit gokactiviteiten.
- **China Tobacco International:** Een Chinees tabaksbedrijf dat het merendeel van zijn omzet haalt uit de in- en export van sigaretten en tabaksproducten.
- **Anhui Genuine New Material:** Een bedrijf gespecialiseerd in de ontwikkeling, productie en verkoop van vloeipapier en andere tabak-gerelateerde producten. Het bedrijf is sterk gespecialiseerd in de tabaksindustrie.
- **Chengdu Hongqi Chain:** Supermarktketen met meer dan 15% van de omzet afkomstig uit de verkoop van tabak (producten).
- **Jenkem Technology:** Dit bedrijf is actief in de farmaceutische industrie. Het bedrijf doet aan testen op dieren waarbij het onduidelijk is in hoeverre rekening wordt gehouden met het dierenwelzijn (waaronder de toepassing van leidende principes voor het verminderen van dierproeven en het ethisch omgaan met proefdieren). Hiermee schendt het de ethische principes van het duurzaamheidsbeleid.
- **Petroleos del Peru:** Dit bedrijf is de olie- en gasector heeft een lange historie van milieudelicten en mensenrechtenschendingen. Het duurzaamheidsbeleid is bovendien onvoldoende bevonden om dit soort delicten in de toekomst te voorkomen.
- **Thungela Resources:** Een producent en verwerker van thermische kolen in Zuid-Afrika. Alle omzet van de onderneming is afkomstig uit steenkool.
- **Shaanxi Coal and Chemical Industry Group:** Een bedrijf dat zich bezig houdt met het mijnen, verwerken, transporteren en verkopen van kolen. Ongeveer 95% van de omzet is afkomstig uit kolenwinning, waarmee het de grenzen van het beleid overschrijdt.
- **Shanghai Datun Energy Resources:** Een bedrijf dat zich bezig houdt met het mijnen, verwerken en verkopen van kolen. Ruim 30% van de omzet is afkomstig uit kolenwinning, waarmee het de grenzen van beleid overschrijdt.
- **Jiangxi Ganneng:** Chinees elektriciteitsbedrijf met uitbreidingsplannen op gebied van kolenwinning. Hiermee schendt het bedrijf het duurzaamheidsbeleid.

Beleggingsuniversum

Nieuwe insluitingen en uitsluitingen

- **JG Summit Holdings:** Een conglomeraat actief in verschillende sectoren waaronder de petrochemie en het opwekken en de transmissie van elektriciteit. De onderneming heeft expansieplannen op gebied van kolenwinning en schendt daarmee het duurzaamheidsbeleid. Ook de gelieerde entiteiten Robinsons Bank en JGSH Philippines zijn uitgesloten.
- **CLP Holdings:** Een nutsbedrijf uit Hong Kong met dochterondernemingen. Een aanzienlijk deel van de energiegeneratie van de onderneming (ruim 25%) is nog afkomstig uit steenkool. Ook de gelieerde entiteiten CLP Power Hong Kong Financing, CLP Wind Farms (India) Private, Jhajar Power, Tornado Solarfarms en Castle Peak Power Finance zijn uitgesloten.
- **Guodian Changyuan Electric Power:** Chinees staatsbedrijf actief in de mijnbouw- en energiesector. Het bedrijf haalt bijna 40% van zijn omzet uit het mijnen van kolen en gebruikt steenkool voor bijna 25% van zijn elektriciteitsgeneratie, waarmee het de grenzen van het duurzaamheidsbeleid overschrijdt.
- **The Hub Power:** Pakistaans nutsbedrijf. Het bedrijf is voor zijn elektriciteitsgeneratie nog in hoge mate afhankelijk van steenkool (meer dan de helft van de omzet), waarmee het de grenzen van het duurzaamheidsbeleid overschrijdt.
- **Tri-State Generation and Transmission Association:** Een samenwerkingsverband voor het leveren van elektriciteit in het Westen van de VS. Het bedrijf is voor zijn elektriciteitsgeneratie nog in hoge mate afhankelijk van steenkool (een-derde van de omzet), waarmee het de grenzen van het duurzaamheidsbeleid overschrijdt.
- **State Power Investment Corporation:** Een van de vijf grootste Chinese nutsbedrijven. Het bedrijf is voor zijn elektriciteitsgeneratie nog in hoge mate afhankelijk van steenkool (een-derde van de omzet), waarmee het de grenzen van het duurzaamheidsbeleid schend. Ook de gelieerde entiteit Cpiyuanda Environmental Protection is uitgesloten.
- **Huadian Fuxin Energy Corporation:** Een investeringsmaatschappij dat zich specifiek richt op de opwekking en verkoop van elektriciteit. Bijna een-derde van de omzet komt uit elektriciteitsopwekking gebaseerd op steenkool, waarmee het de grenzen van het duurzaamheidsbeleid schend.
- **Jolywood (Suzhou) Sunwatt:** Een dochteronderneming van Zhejiang Zheneng Electric Power, wiens elektriciteitsgeneratie bijna volledig afhankelijk is van steenkool. 75% van de omzet van de onderneming is afkomstig uit steenkool.
- **Suncoke Energy:** dit bedrijf opereert als een onafhankelijke producent van cokes in Noord- en Zuid-Amerika. Het bedrijf heeft slechts een vage en hoog over strategie op CO₂ reductie en de management van gevaarlijke stoffen en emissies.
- **Aldrees Petroleum and Transport Services:** Een keten van tankstations in Saudi-Arabië. Het bedrijf heeft een zeer lage score op de transitie naar een klimaatneutrale samenleving aangezien het niet transparant is over zijn uitstoot en geen beleid of doelstellingen heeft opgesteld om emissies te reduceren.
- **Exmar:** Een gasbedrijf met onvoldoende plannen op gebied van de energietransitie. Het bedrijf heeft geen klimaatdoelstellingen en nog geen bekende plannen om uit te breiden naar waterstof.
- **Transportadora De Gas Del Sur:** Een gasbedrijf dat onvoldoende plannen heeft op gebied van de energietransitie en geen klimaatdoelstellingen heeft geformuleerd. Ook rapporteert het bedrijf niet aan CDP.
- **Summit Midstream Holdings:** Een gasbedrijf in de VS. Het bedrijf heeft een zeer lage score op gebied van de energietransitie, vanwege een gebrek aan reductiedoelstellingen en het niet rapporteren aan CDP. Het gelieerde bedrijf Summit Midstream Partners is ook uitgesloten.
- **Seplat Energy:** Een olie- en gasbedrijf uit Nigeria. De onderneming heeft grote risico's op gebied van klimaat- en milieumanagement. Hoewel de emissie-intensiteit van het bedrijf significant hoger zijn dan het sectorgemiddelde, heeft het bedrijf geen openbare plannen op gebied van de energietransitie.
- **Prio:** Een Braziliaanse holdingmaatschappij onder andere actief in het management en de herontwikkeling van olievelden. Ondanks dat deze bedrijfsactiviteit zeer CO₂-intensief is, heeft het bedrijf geen duidelijke strategie en doelstellingen op gebied van de energietransitie.

Beleggingsuniversum

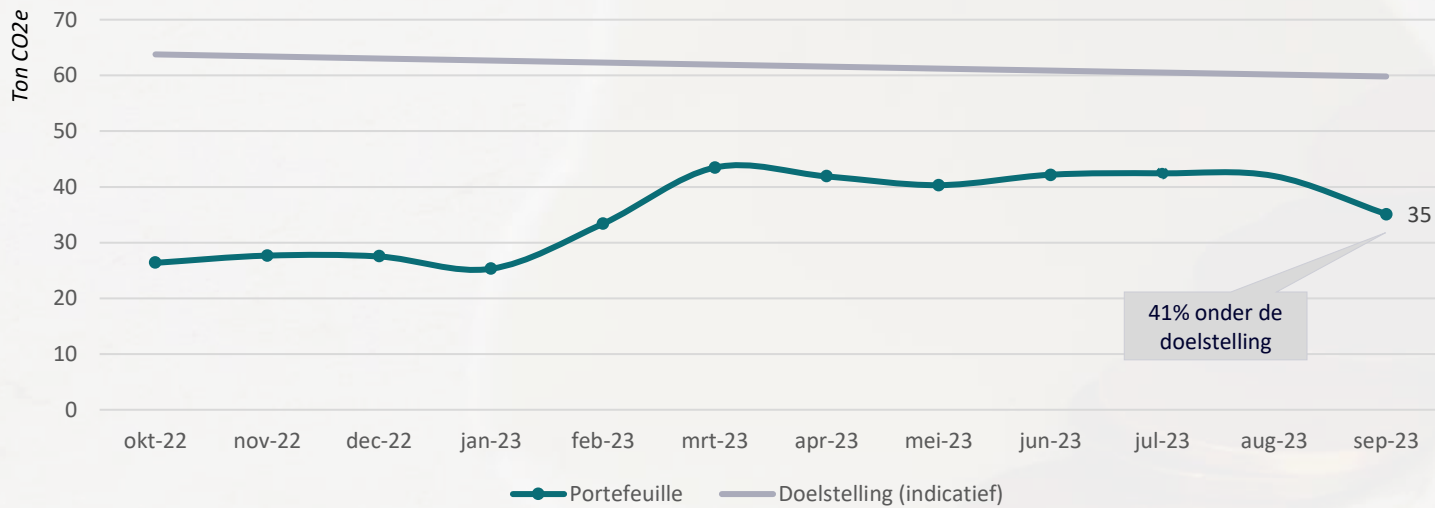
Nieuwe insluitingen en uitsluitingen

- **Taiwan Cogeneration Corporation:** Een Taiwanees bedrijf dat zich richt op co generatie. Het bedrijf heeft onvoldoende openbaar beleid op gebied van de energietransitie. Hoewel het bedrijf een algemene strategie heeft en de uitstoot rapporteert, zijn er geen duidelijke doelstellingen en plannen om de uitstoot te reduceren.
- **Tecpetrol:** Een elektriciteitsbedrijf actief in de exploratie, productie, transport en distributie van energie in Latijns-Amerika. 73% van de omzet is afkomstig uit onconventionele energiebronnen, terwijl het bedrijf onvoldoende beleid heeft op gebied van de klimaattransitie en het beheersen van potentiële negatieve neveneffecten.
- **Viper Energy Partners:** Viper Energy bezit olie- en gasvelden in het Noord-Amerika. De volledige omzet van het bedrijf is afkomstig uit schalieolie en –gas. Dit zijn velden met hoge duurzaamheidsrisico's, maar desondanks heeft het bedrijf geen openbaar beleid op gebied van de energietransitie, biodiversiteit of omgang met de lokale bevolking.
- **CES Energy Solutions:** CES Energy produceert chemicaliën die gebruikt worden in de productie van olie. Het bedrijf heeft een lage score op gebied van de energietransitie, aangezien er geen CO₂ reductieprogramma's bekend zijn en het bedrijf zich niet diversifieert naar andere sectoren. Daarnaast heeft het bedrijf ook geen openbare informatie wat betreft het management van gevaarlijke chemicaliën.
- **Northern Region Cement Company:** Een cementbedrijf uit Saudi-Arabië. Ondanks dat de productie van cement zeer CO₂-intensief is heeft het bedrijf weinig informatie beschikbaar over hoe het zijn risico's op gebied van de energietransitie managet.
- **Bangkok Bank:** Een Thaise commerciële bank. Het bedrijf heeft meer dan een kwart van haar leningen in energie-intensieve sectoren. Desondanks blijft de bank achter bij zijn peers in het integreren van duurzaamheidsrisico's in zijn kredietverschaffing.
- **Aprogen Kic:** Dit bedrijf produceert en onderhoud apparatuur voor industriële (hoog)ovens. Dit is een sector met grote potentiële neveneffecten op het gebied van duurzaamheid. Desondanks heeft het bedrijf geen milieusysteem, is het niet transparant over zijn emissies en biedt het weinig informatie over de performance en systemen op gebied van productkwaliteit.
- **Sovkomflot PAO:** Een Russisch bedrijf actief in de scheepvaart. Het bedrijf is niet transparant over hoe het zijn belangrijkste duurzaamheidsrisico's, waaronder governance, klimaat en biodiversiteit, mitigeert.
- **Wuestenrot Bausparkasse Aktiengesellschaft:** Een Duitse financiële instelling die gespecialiseerd is in woningfinanciering en hypotheekleningen. Het bedrijf bezit en gebruikt veel privacy gevoelige informatie van klanten. Desondanks werd er slechts beperkt bewijs gevonden van een geïntegreerd beleid op gegevensveiligheid, waarbij informatie omtrent externe certificatie en audit ontbrak.

Doelstellingen

Voortgang op CO₂e-reductie – scope 1 & 2

Ontwikkeling van CO₂e-voetafdruk (scope 1 en 2) per miljoen belegde euro¹



Het akkoord van de klimaatconferentie van Parijs heeft bepaald dat de temperatuurstijging ten opzichte van de pre-industriële periode wereldwijd ver onder de twee graden moet blijven, bij voorkeur onder de andêrhalve graad. Dit betekent dat ten opzichte van 2019, toen het klimaatcommitment van de financiële sector in Nederland werd getekend, een jaarlijkse reductie van ten minste 7% moet worden gerealiseerd.

Op basis van de afgelopen 3 maanden is de CO₂e-voetafdruk afgenomen met zeventien procent (17%). Deze daling wordt met name veroorzaakt doordat bedrijven, zoals twee Europese energiebedrijven in de portefeuille, de daadwerkelijke CO₂-uitstoot in hun jaarverslagen hebben gerapporteerd, welke lager uitvalt dan voorspeld in de gebruikte rekenmodellen.

Bron: MSCI

Reductiedoelstellingen voor CO₂e-voetafdruk

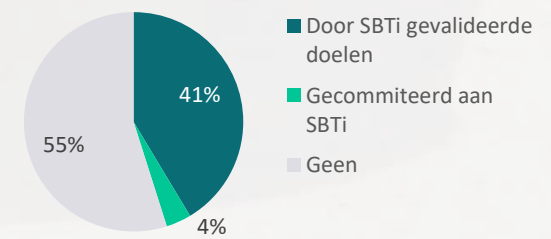
Percentage van beleggingen in bedrijven met of zonder initiatieven om de CO₂-uitstoot te verminderen gericht op aansluiting bij het Akkoord van Parijs²



Bron: Sustainalytics

Op wetenschap gebaseerde reductiedoelstellingen

Percentage van beleggingen in bedrijven in CO₂-intensieve sectoren met wetenschappelijke reductiedoelstellingen (oktober)



Bron: MSCI

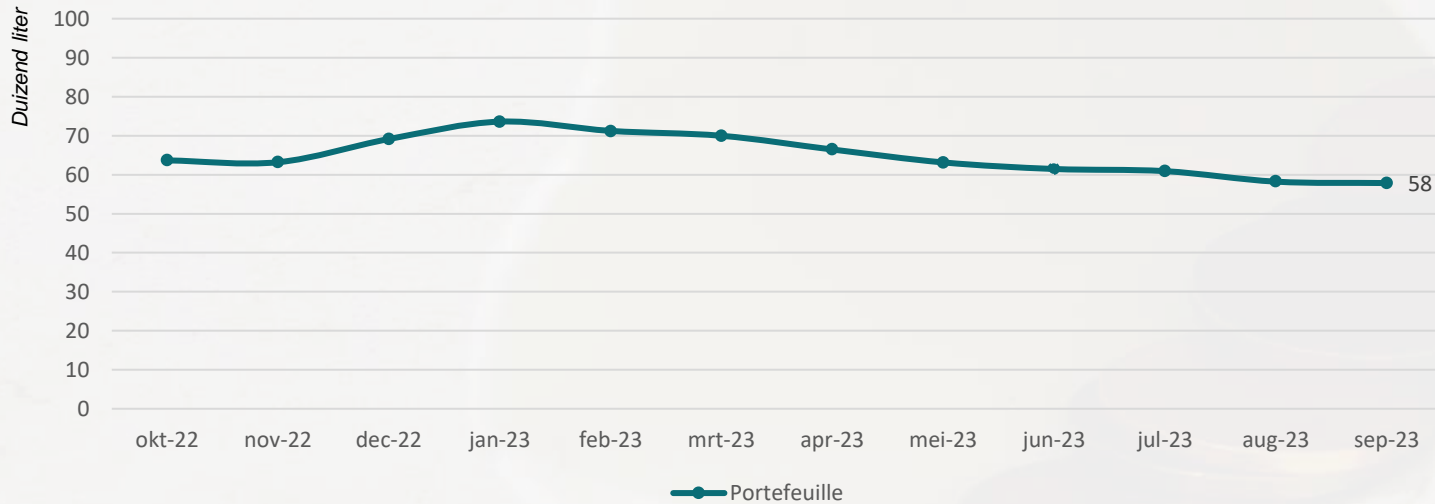
¹ Voor 88% van de portefeuille in beursgenoteerde bedrijven en overheden is er gerapporteerde of geschatte data beschikbaar met een datakwaliteitscore van 1,7 (1 = hoogste kwaliteit; 5 = laagste kwaliteit).

² Datadekking is nog zeer laag (<10% van de portefeuille), maar zal in de toekomst verbeteren aldaar bedrijven die onder de CSRD vallen hierover moeten gaan rapporteren.

Doelstellingen

Voortgang op reductie waterverbruik

Ontwikkeling waterverbruik per miljoen belegde euro



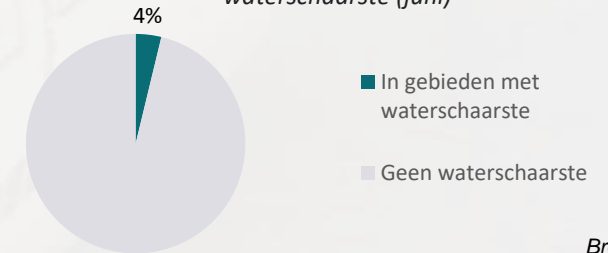
Hoewel er nog geen doelstelling is gedefinieerd voor het waterverbruik van bedrijven met activiteiten in waterschaarse gebieden, wordt deze indicator wel mee gewogen in beleggingsbeslissingen en wordt de ontwikkeling van het waterverbruik in de portefeuille gemonitord.

Op basis van de afgelopen 3 maanden is de watervoetafdruk met 6% gedaald. De daling komt onder andere voort uit het afstoten van beleggingen in een Amerikaanse aluminiumproducent dat tot de top 10-verbruikers in de portefeuille behoorde. Daarnaast zijn een aantal grootverbruikers in de portefeuille, onder andere twee Noord-Amerikaanse mijnbouwbedrijven en een Europees chemiebedrijf, een lagere watervoetafdruk gaan rapporteren door efficiënter om te gaan met het gebruik van water in hun productieprocessen.

Bron: MSCI

Beleggingen in gebieden met waterschaarste

Percentage van beleggingen in bedrijven actief in gebieden met waterschaarste (juni)



Bron: MSCI

Reductiedoelstellingen voor watervoetafdruk

Percentage van beleggingen in bedrijven met of zonder initiatieven om het waterverbruik te verminderen¹



Bron: Sustainalytics



cardano

Cardano | Weena 690, 21e etage, Postbus 19293, 3001 BG Rotterdam The Netherlands
T: +31 (0)10 206 1300 | E: info@cardano.com | W: cardano.com

Cardano Asset Management N.V. is onderdeel van de Cardano Group
en statutair gevestigd te Rotterdam - KvK-nummer: 30143634

Disclaimer

Cardano Asset Management N.V. (voorheen ACTIAM N.V.) en Cardano Sense B.V. (ACTIAM Sense B.V.) (gezamenlijk Cardano) streven ernaar om nauwkeurige en actuele informatie te verstrekken uit betrouwbare bronnen. Cardano staat echter niet in voor de juistheid en volledigheid van de informatie die in dit document wordt gegeven (hierna te noemen: informatie). De informatie kan technische of redactionele onnauwkeurigheden of typografische fouten bevatten. Cardano geeft geen garanties, expliciet of impliciet, met betrekking tot de vraag of de informatie juist, volledig of actueel is. Cardano is niet verplicht om de informatie aan te passen of om onnauwkeurigheden of fouten te corrigeren.

De ontvangers hiervan kunnen geen rechten ontleen aan deze informatie. De informatie in deze presentatie is gebaseerd op historische gegevens en is geen betrouwbare bron voor het voorspellen van toekomstige waarden of koersen. De informatie is vergelijkbaar met, maar mogelijk niet identiek aan de informatie die door Cardano voor interne doeleinden wordt gebruikt. Cardano garandeert niet dat de kwantitatieve opbrengsten / winsten of andere resultaten met betrekking tot de verstrekte informatie gelijk zullen zijn aan de potentiële winsten en resultaten volgens de prijsmodellen van Cardano.

Het is niet toegestaan de informatie te vermenigvuldigen, reproduceren, distribueren, verspreiden of tegen vergoeding beschikbaar te stellen aan derden, of voor commerciële doeleinden te gebruiken zonder de voorafgaande uitdrukkelijke, schriftelijke, toestemming van Cardano.

De bespreking van risico's met betrekking tot informatie kan niet worden beschouwd als een volledige opsomming van alle terugkerende risico's. De informatie mag door de ontvanger niet worden geïnterpreteerd als zakelijk, financieel, investeringsadvies, hedging-, handels-, juridisch, regulerend, fiscaal of boekhoudkundig advies. De ontvanger van de informatie is zelf verantwoordelijk voor het gebruik van de informatie. De beslissingen op basis van de informatie zijn voor rekening en risico van de ontvanger.

De informatie is uitsluitend bedoeld voor professionele en institutionele beleggers in de zin van artikel 1:1 van de Wet op het Financieel Toezicht (Wft) en is niet bestemd voor US Persons als gedefinieerd in de United States Securities Act of 1933 en mag niet gebruikt worden voor het werven van investeringen of inschrijven op effecten in landen waar dit niet is toegestaan door de lokale toezichthouder of wet- en regelgeving.

Met betrekking tot diensten verleend door Cardano Asset Management N.V.: De informatie is uitsluitend opgesteld ter informatie en is geen aanbod (of uitnodiging):

- om effecten of een ander beleggingsproduct te kopen of verkopen
- om deel te nemen in een handelsstrategie;
- tot het verlenen van een beleggingsdienst.

Bepaalde informatie in dit document (de "informatie") is afkomstig van/auteursrechtelijk beschermd door MSCI Inc., MSCI ESG Research LLC, of hun dochterondernemingen ("MSCI"), of informatieleveranciers (samen de "MSCI-partijen") en kan zijn gebruikt om scores, signalen of andere indicatoren te berekenen.

De informatie is uitsluitend bestemd voor intern gebruik en mag niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd of verspreid zonder voorafgaande schriftelijke toestemming. De informatie mag niet worden gebruikt voor, en vormt ook geen aanbod om effecten, financiële instrumenten of producten, handelsstrategieën of indexen te kopen of verkopen, of deze te promoten of aan te bevelen. Sommige fondsen kunnen zijn gebaseerd op of gekoppeld aan MSCI-indices, en MSCI kan worden gecompenseerd op basis van het beheerd vermogen van het fonds of andere maatstaven.

MSCI heeft een informatiebarrière opgeworpen tussen indexonderzoek en bepaalde informatie. Geen van de informatie kan op zichzelf worden gebruikt om te bepalen welke effecten moeten worden gekocht of verkocht of wanneer ze moeten worden gekocht of verkocht. De informatie wordt verstrekt "zoals deze is" en de gebruiker aanvaardt het volledige risico van elk gebruik dat hij maakt of laat maken van de informatie.

Geen enkele MSCI-partij garandeert de originaliteit, nauwkeurigheid en/of volledigheid van de informatie en elke MSCI-partij wijst uitdrukkelijk alle expliciete of impliciete garanties van de hand. Geen enkele MSCI-partij is aansprakelijk voor fouten of weglatingen in verband met deze informatie, of voor enige aansprakelijkheid voor directe, indirecte, speciale, punitieve, gevolg- of enige andere schade (inclusief gederfde winst), zelfs als zij op de hoogte is gesteld van de mogelijkheid van dergelijke schade."