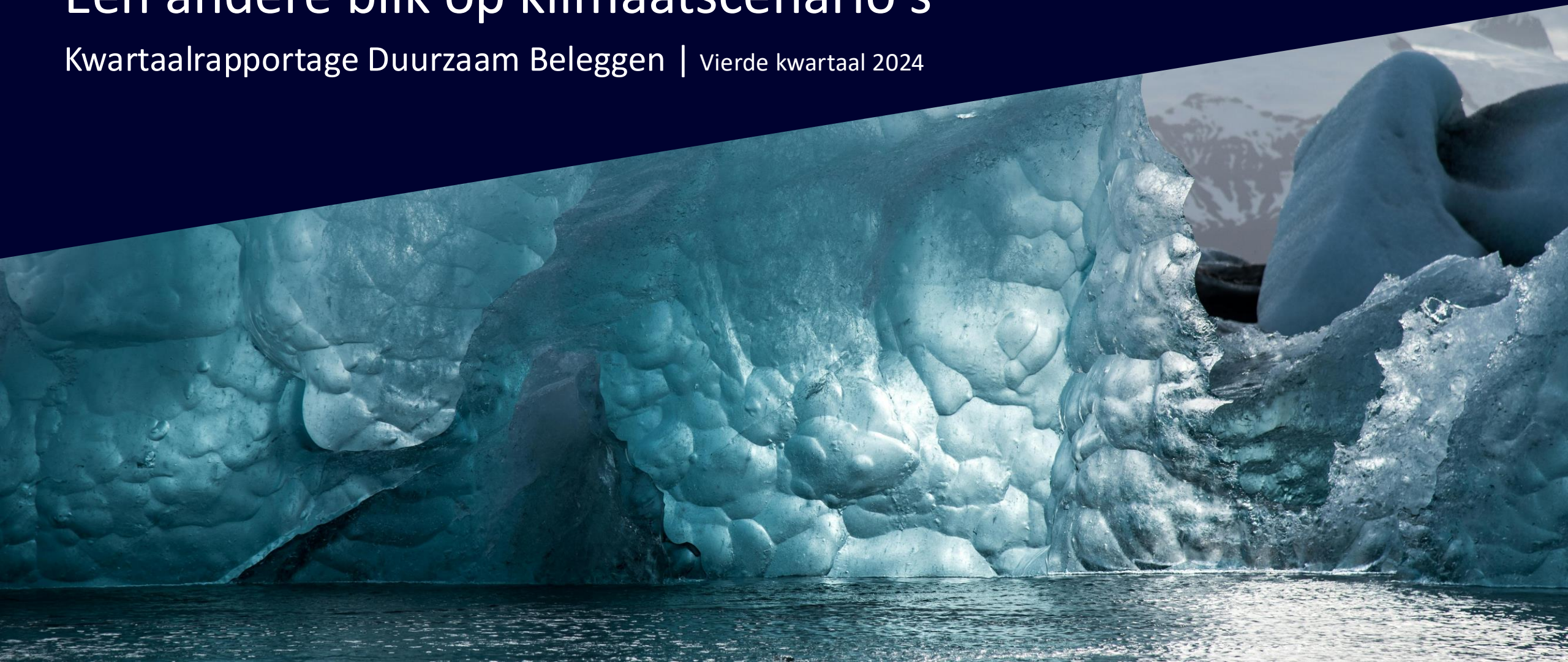


cardano

Een andere blik op klimaatscenario's

Kwartaalrapportage Duurzaam Beleggen | Vierde kwartaal 2024



Introductie

'Drill, baby, drill'



Dennis van der Putten

Hoofd Duurzaamheid

Het eerste presidentiële besluit van Trump is om te stoppen met het commitment aan het klimaatakkoord van Parijs. Hij staat niet alleen in zijn keuze. Grote en internationaal opererende asset managers stoppen met het steunen van initiatieven zoals Climate Action 100+ of Net Zero Asset Owners/Managers Alliance. Deze beweging staat in schril contrast tot wat er nodig is in de reële wereld.

2024 is officieel het warmste jaar ooit gemeten. Het was zelfs zo warm dat de aarde door de grens van 1,5 graden opwarming heen is gegaan. Dit was een (sub-)doel van het klimaatakkoord van Parijs (zoveel als mogelijk beneden de 2 graden).

De opwarming komt door een verscheidenheid van effecten. Zoals het verbranden van olie, gas en steenkool. Ook het weerfenomeen El Nino heeft een bijdrage geleverd. Een opvallende reden voor de opwarming is regelgeving met betrekking tot vervuiling. Zo stoten vrachtschepen minder zwavel uit. Deze zwaveldeeltjes in de lucht weerkaatsen het zonlicht waardoor de opwarming beperkt blijft. Zo is er een onbedoeld gevolg van het verhogen van de luchtkwaliteit.

(artikel loopt door op de volgende pagina)

Inhoudsopgave

Nieuws en trends: Ontwikkelingen in het vierde kwartaal	4
Thema onder de loep: Een andere blik op klimaatscenarios	7
Stewardship in de praktijk	9
Beleggingsuniversum: Nieuwe in- en uitsluitingen	15

Introductie

'Drill, baby, drill'

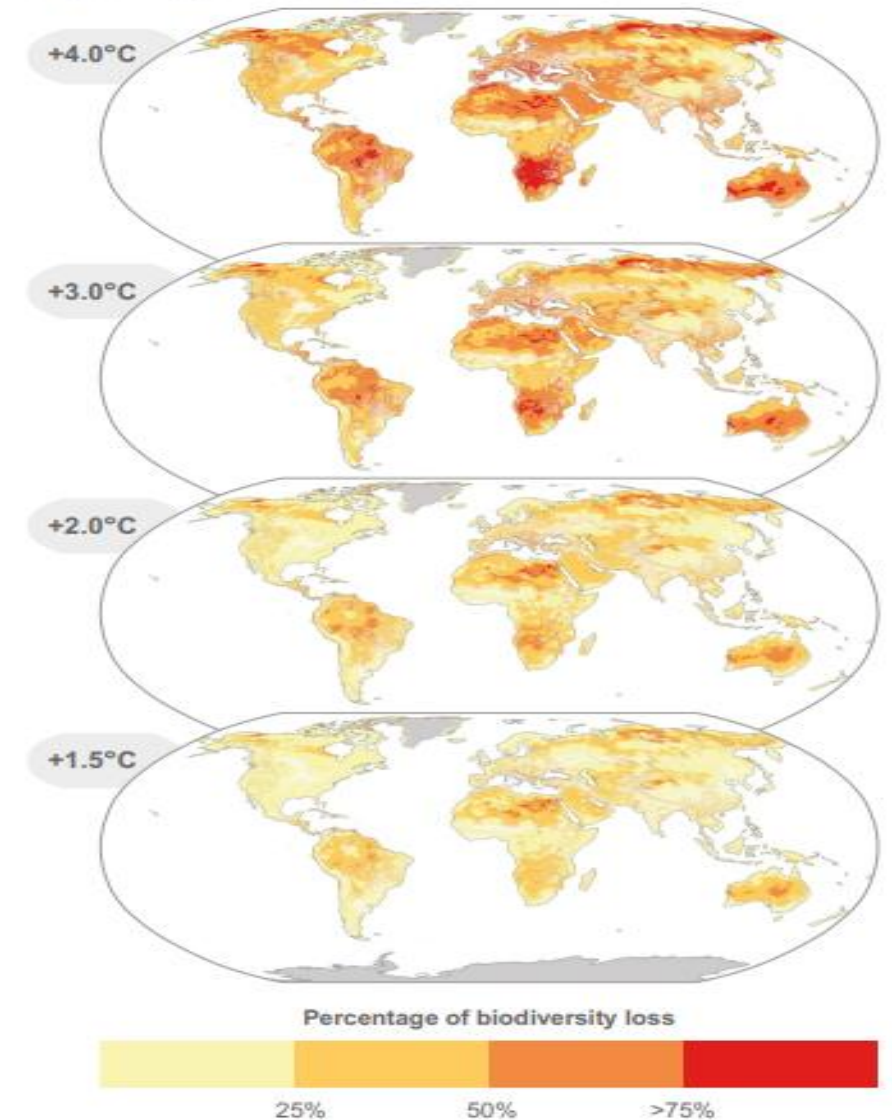


De gevolgen van klimaatverandering zijn steeds meer merkbaar, ook financieel. Volgens herverzekeraar Munich RE was de schade door klimaatrampen, zoals orkanen, in 2024 circa 310 miljard euro. Hiervan was meer dan de helft onverzekerd. De verzekeraar slaat alarm en geeft aan dat alle landen in actie moeten komen om degenen te beschermen die het meest kwetsbaar zijn voor natuurgeweld.

Tegelijk zien verzekeraars toenemende risico's die onverzekerbaar worden. De grootste woningverzekeraar van Californië zegde vorig jaar 7 op de 10 verzekeringen op in Pacific Palisades. Het gebied dat momenteel zwaar is getroffen door bosbranden. De totale schade hier bedraagt minimaal 57 miljard dollar. De meeste mensen zijn dus noodgedwongen onverzekerd.

Per saldo zijn we nog nooit zo precies geweest in het meten van klimaatrisico's, oorzaken en inschatten van gevolgen. In de ideale situatie leidt dit inzicht tot meer actie. Actie is er wel maar deze is of te weinig of gaat de verkeerde kant op. Zo zal het klimaat en de gevolgen van klimaatverandering nog wel even onderwerp van gesprek blijven. In ieder geval zolang Trump zijn favoriete 'klimaatzin' blijft bezigen: Drill, baby, drill'.

Projected loss of terrestrial and freshwater biodiversity compared to pre-industrial period



Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het vierde kwartaal

In dit hoofdstuk bespreken we nieuws en ontwikkelingen op het gebied van duurzaam beleggen.

Lancering van de Taskforce on Inequality and Social-related Financial Disclosures (TISFD)

In september 2024 markeerde de lancering van de TISFD een belangrijke stap in het aanpakken van een van de meest urgente mondiale uitdagingen: de groeiende ongelijkheid. Met een vergelijkbaar mandaat als de Taskforce on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) en de Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures (TNFD) voor respectievelijk klimaat en natuur, is dit initiatief gericht op het ontwikkelen van een uitgebreid raamwerk waarmee bedrijven en investeerders hun sociale en ongelijkheidsgerelateerde effecten, risico's en kansen kunnen meten, beheren en openbaar maken. Door meer transparantie en een uniform kader voor sociale rapportage te bevorderen, streeft de Taskforce ernaar praktijken te stimuleren die bijdragen aan eerlijkere samenlevingen en sterkere economieën.

Voor investeerders, die momenteel beperkt worden door het gebrek aan consistente en vergelijkbare data over sociale factoren, biedt de TISFD een mogelijkheid beter in te spelen op de steeds urgenter wordende behoefte om sociale overwegingen in duurzame financieringsstrategieën te integreren. Dit is belangrijk om de lange termijn systemische risico's aan te pakken die gepaard gaan met toenemende ongelijkheid, zoals polarisatie, protectionistische tendensen, sociale onrust en politieke instabiliteit.

Publicatie van de OECD-handleiding over leefbaar inkomen en leefbare lonen

In oktober publiceerde de OESO een handleiding over due diligence voor het waarborgen van leefbaar inkomen en leefbare lonen in de landbouw-, kleding- en schoenenproductieketens. Deze sectoren zijn gekozen vanwege de aanzienlijke risico's van het niet betalen van leefbare lonen of inkomens. De handleiding biedt bedrijven praktische stappen om het OESO-raamwerk voor due diligence toe te passen ter ondersteuning van leefbaar inkomen en leefbare lonen in mondiale toeleveringsketens. Voor investeerders is dit een extra hulpmiddel bedrijven in deze

sectoren te engageren en beter te begrijpen wat zij praktisch doen om vooruitgang te boeken op dit onderwerp.

Door leefbaar inkomen en lonen te bevorderen, kunnen bedrijven verantwoord ondernemen, uitbuiting van werknemers verminderen, productiviteit verbeteren en waardecreatie op de lange termijn versterken. Bovendien ondersteunt toegang tot een leefbaar loon of inkomen direct de realisatie van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's) van de VN voor 2030, met name doel 1 (Geen armoede), doel 8 (Waardig werk en economische groei) en doel 10 (Ongelijkheid verminderen).

COP29 – VN-klimaatconferentie in Azerbeidzjan

De 29e VN-klimaatconferentie vond in november plaats in Azerbeidzjan en financiën was een belangrijk thema tijdens deze editie. Landen kwamen overeen met een nieuw mondiaal klimaatfinancieringsdoel van ten minste 300 miljard USD per jaar tegen 2035, het New Collective Quantified Goal. Dit is bedoeld de ondersteuning van ontwikkelingslanden te vergroten en hun capaciteit te versterken om zich aan te passen aan en de gevolgen van klimaatverandering te beperken, hoewel de mechanismen voor de uitbetaling van fondsen en de oorsprong van de middelen (publiek-privaat) nog moeten worden vastgesteld.

Op het gebied van emissierechten was er ook consensus over de implementatie van een wereldwijd door de VN beheerd systeem voor emissiehandel. Dit systeem zal zorgen voor traceerbaarheid, transparantie en waarborgen ter bescherming van het milieu en de mensenrechten. Dit systeem heeft het potentieel emissies te verminderen en financiering te mobiliseren. Tot de resterende tekortkomingen van deze COP behoren een akkoord over het afschaffen van subsidies voor fossiele brandstoffen, het koppelen van biodiversiteits- en klimaatactie, en het vaststellen van energie-efficiëntiedoelen vanuit nationaal en sectoraal perspectief.

Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het vierde kwartaal

Update over de EU Ontbossingsverordening (EUDR): Recente ontwikkelingen

De EU heeft een vertraging van twaalf maanden aangekondigd voor de implementatie van de EUDR, die nu vanaf december 2025 van toepassing zal zijn voor grote bedrijven en vanaf midden 2026 voor kleine bedrijven. Deze beslissing volgt op feedback van wereldwijde belanghebbenden over nalevingsproblemen en economische risico's, met name voor kleinschalige producenten.

De voorlopige overeenkomst behandelt niet de besproken "geen risico"-categorie voor landen met stabiele of toenemende bosgebieden, naast de bestaande categorieën "laag", "standaard" en "hoog" risico, die door het Parlement nieuw werd voorgesteld. Het debat over de nieuwe "geen risico"-categorie heeft betrekking op zorgen dat deze de regels kan verzwakken en producten die verband houden met ontbossing toegang kan geven tot de markt. Critici vrezen dat dit de effectiviteit van de regelgeving kan verminderen, oneerlijke concurrentie kan creëren voor producenten in gebieden met een hoog risico en kan leiden tot onnauwkeurige risico-inschattingen. Er is ook bezorgdheid dat het kan worden gebruikt voor greenwashing, waarbij landen ten onrechte claimen een laag ontbossingsrisico te hebben. Dit debat weerspiegelt de uitdaging om sterke milieubescherming in balans te brengen met rechtvaardigheid en praktische handhaving.

Daarnaast heeft de EU, als reactie op de ontvangen feedback, een kader voor internationale samenwerking geïntroduceerd, met prioriteit voor ondersteuning van kleinschalige producenten, mensenrechten en financiering om een rechtvaardige en inclusieve transitie te bevorderen. Hoewel deze update nuttig is voor het aanpakken van praktische uitdagingen, is de vertraging in implementatie teleurstellend, omdat het de dringend benodigde actie om ontbossing te bestrijden en klimaat- en biodiversiteitsrisico's te beperken vertraagt.

Voor investeerders benadrukt deze vertraging het belang van voortdurende dialogen met bedrijven in relevante grondstoffensectoren om de invoering van traceerbaarheidssystemen en ontbossingsvrije praktijken te versnellen.

Onze door Cardano geleide engagementinitiatief en samenwerking met Satelligence (verder beschreven in de Stewardship-sectie) sluiten aan bij de doelstellingen van de regelgeving door bedrijven aan te moedigen proactieve stappen te ondernemen om ontbossingsrisico's aan te pakken. Deze inspanningen blijven van cruciaal belang voor het beschermen van de langetermijnwaarde van portefeuilles.

ESMA verduidelijkt richtlijnen voor fondsnamen met ESG- of duurzaamheidsgerelateerde termen

Op 13 december 2024 publiceerde de European Securities and Markets Authority (ESMA) een Q&A-document waarin praktische aspecten van haar richtlijnen voor fondsnamen met verwijzingen naar ESG- of duurzaamheidsgerelateerde termen worden behandeld. De Q&A biedt belangrijke verduidelijkingen over groene obligaties, duurzame beleggingen en controversiële wapens:

1. Uitsluitingen volgens PAB voor groene obligaties

Beleggingsfondsen die termen zoals "Duurzaamheid", "Milieu" of "Impact" in hun namen gebruiken, moeten over het algemeen investeringen uitsluiten in bedrijven die vallen onder de uitsluitingen voor de EU Paris-Aligned Benchmarks (PAB). Deze uitsluitingen gelden voor bedrijven die:

- a) betrokken zijn bij activiteiten gerelateerd aan controversiële wapens of tabak;
- b) de principes van het UN Global Compact (UNGC) of de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen schenden; en
- c) aanzienlijke inkomsten genereren uit activiteiten zoals de exploratie, winning of distributie van fossiele brandstoffen, of elektriciteitsproductie met fossiele brandstoffen.

(tekst loopt door op de volgende pagina)

Nieuws en trends

Ontwikkelingen in het vierde kwartaal

Eerder was er onzekerheid in de markt over de vraag of PAB-uitsluitingen van toepassing waren op uitgevers van groene obligaties. De Q&A van ESMA biedt hier duidelijkheid over, hoewel de praktische toepassing in sommige gevallen complex blijft. De belangrijkste onderscheidingen voor groene obligaties zijn:

- a) Europese groene obligaties (Regulation (EU) 2023/2631): Obligaties die onder deze regelgeving worden uitgegeven, vereisen geen toetsing aan PAB-uitsluitingen. Hun hoge mate van bescherming wordt gewaarborgd door het robuuste juridische kader van de EU.
- b) Andere groene obligaties: Voor andere soorten "use-of-proceeds"-instrumenten is een "look-through"-analyse vereist. Deze analyse bepaalt of de activiteiten die met de obligatie worden gefinancierd, voldoen aan de PAB-uitsluitingscriteria.
 - Activiteiten die expliciet zijn uitgesloten onder de PAB-criteria mogen niet door deze obligaties worden gefinancierd.
 - Ongeacht het financieringsdoel van de obligatie zijn uitgevers die de UNGC-principes of OESO-richtlijnen schenden categorisch uitgesloten.

2. Duidelijkheid over "betekenisvolle" investeringen in duurzame activa

Beleggingsfondsen die termen gebruiken die verband houden met "Duurzaamheid" in hun namen, moeten zich ertoe verbinden om "betekenisvol" te investeren in duurzame beleggingen zoals gedefinieerd onder de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Een belangrijke vraag die hierbij naar voren kwam, was of er een minimumdrempel zou zijn voor fondsen om te kwalificeren als "betekenisvolle" beleggingen in duurzame activa.

Om duidelijkheid en consistentie te waarborgen onder nationale toezichthoudende autoriteiten, heeft ESMA bepaald dat fondsen niet kunnen worden beschouwd als "betekenisvol investeren in duurzame beleggingen" als minder dan 50% van hun portefeuille wordt toegewezen aan duurzame beleggingen.

Dit vertegenwoordigt een interessante ontwikkeling door ESMA. Terwijl hun oorspronkelijke ontwerp van de richtlijnen een duidelijke drempel van 50% voorstelde, werd de definitieve versie verschoven naar een meer subjectieve "betekenisvolle"-test. Deze recente verduidelijking lijkt echter in lijn te zijn met het oorspronkelijke voorstel, waarmee de drempel van 50% effectief wordt heringevoerd. Sommige fondsbeheerders kunnen deze stap verwelkomen, omdat het meer duidelijkheid biedt over de verwachtingen van regelgeving en de onzekerheid rond naleving vermindert.

3. Definitie van controversiële wapens

Alle beleggingsfondsen die ESG-gerelateerde termen in hun namen gebruiken, inclusief termen die verwijzen naar "Transitie", moeten over het algemeen investeringen uitsluiten in bedrijven die betrokken zijn bij activiteiten gerelateerd aan controversiële wapens.

Bij gebrek aan een duidelijke definitie van "controversiële wapens" in de relevante benchmarkregeling, verwijst ESMA naar de Principal Adverse Impact (PAI) Indicator 14 uit Bijlage I van de SFDR Level 2 Regulatory Technical Standards. Deze definitie omvat antipersoonsmijnen, clusterbommen, chemische wapens en biologische wapens.

Thema onder de loep

Een andere blik op klimaatscenario's

Scenario-analyse, een hoeksteen in het beoordelen van klimaatgerelateerde financiële risico's, heeft het afgelopen jaar toenemende kritiek gekregen. Ondanks de prevalentie ervan in de financiële sector, beweren critici dat traditionele kwantitatieve modellen onvoldoende in staat zijn om het volledige spectrum van risico's als gevolg van klimaatverandering aan te pakken, waardoor ze hun effectiviteit in het ondersteunen van investeringsbeslissingen ondermijnen. Conventionele modellen leveren vaak misleidende uitkomsten voor scenario's met 3°C opwarming van de aarde, waarbij ze de ernstige maatschappelijke en economische gevolgen die klimaatwetenschappers voorspellen, aanzienlijk afzwakken.

Deze modellen schieten om twee belangrijke redenen tekort. Ten eerste onderschatten ze de systemische impact. Door zich voornamelijk te richten op effecten op het niveau van individuele aandelen, negeren ze bredere economische uitdagingen zoals verminderde productiviteit, verminderde verzekerbaarheid, verhoogde onzekerheid en verhoogde inflatierisico's. Deze systemische problemen hebben verstrekkende gevolgen, niet alleen voor milieu- en sociale stabiliteit, maar ook voor de economie. Ten tweede beoordelen ze fysieke risico's onvoldoende. Een gebrek aan uitgebreide data en gebrekkige verliesfunctie-methodologieën beperkt de beoordeling van potentiële fysieke risico's, waardoor de tijdsbestekken voor bruikbare inzichten worden verkort en de langetermijngevolgen worden genegeerd.



Keith Guthrie
Head of Sustainability UK

Verder dan “Beter Modelleren”

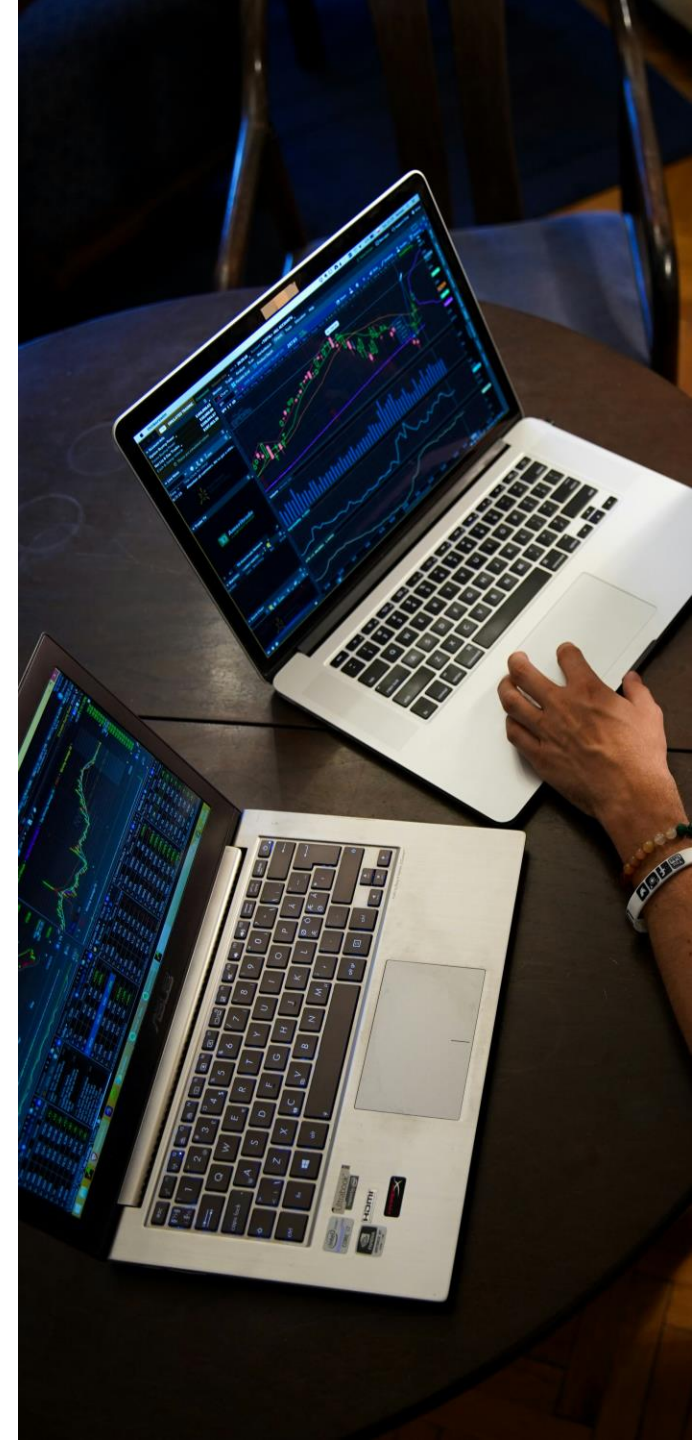
Hoewel het verbeteren van bestaande modellen als oplossing lijkt, stelt Cardano dat geen enkel model volledig rekening kan houden met de complexiteit van klimaatverandering en de opeenvolgende effecten daarvan op de samenleving, economieën en markten. Deze uitdagingen omvatten de onvoorspelbare koers van klimaatverandering zelf, veranderend overheidsbeleid en consumentengedrag en marktreacties. Pogingen om deze onderlinge afhankelijkheden te voorspellen, creëren een illusie van zekerheid in een van nature onzeker landschap.

Een narratief-gebaseerde benadering

In plaats van kwantitatieve modellen te verfijnen, pleiten we voor een narratief-gebaseerde benadering van scenario-analyse. Narratieven stellen investeerders in staat om extreme klimaatresultaten en hun ESG-implicaties te verkennen zonder onterecht waarschijnlijkheden toe te wijzen aan specifieke scenario's. Deze methode bevordert veerkracht door de vraag te stellen: “Hoe kunnen we portefeuilles robuuster maken over verschillende scenario's heen?”

Recente onderzoeken, zoals het USS/University of Exeter-paper No Time to Lose – New Scenario Narratives for Action on Climate Change, ondersteunen dit perspectief. Door te focussen op klimaatcontexten op middellange termijn (tot 2030), kunnen narratieven beleidsreacties en consumentenreacties op klimaatverandering opnemen, wat een meer holistisch beeld biedt van risico's en kansen.

(tekst loopt door op de volgende pagina)



Thema onder de loep

Een andere blik op klimaatscenario's

Een belangrijke vooruitgang in het aanpakken van klimaatgerelateerde financiële risico's ligt in het vermogen een onderscheid te maken tussen “top-down” systemische risico's en “bottom-up” risico's. Deze differentiatie levert belangrijke conclusies op:

- Systemische risico's domineren: De grootste bedreigingen voor langetermijn financiële en maatschappelijke uitkomsten komen voort uit systemische risico's, zoals wijdverspreide economische instabiliteit en milieudegradatie. Het beperken van de opwarming tot 1,5°C biedt veel betere uitkomsten dan een scenario van 3°C.
- Diversificatie is onvoldoende: Systemische risico's kunnen niet worden verminderd door traditionele diversificatiestrategieën. Ze vereisen collectieve actie en robuuste governance.
- Escalerende risico's in warmere scenario's: Hogere opwarmingsniveaus verergeren fysieke risico's en leiden tot chaotische, onvermijdelijke transitierisico's.

Een strategisch pad vooruit

Om langdurige financiële stabiliteit te ondersteunen—met name voor entiteiten zoals pensioenfondsen, die een blijvende verplichting naar hun deelnemers hebben—is het van cruciaal belang strategieën te prioriteren die de waarschijnlijkheid van opwarmingsscenario's verminderen. Dit vereist echter een veelzijdige, proactieve benadering:

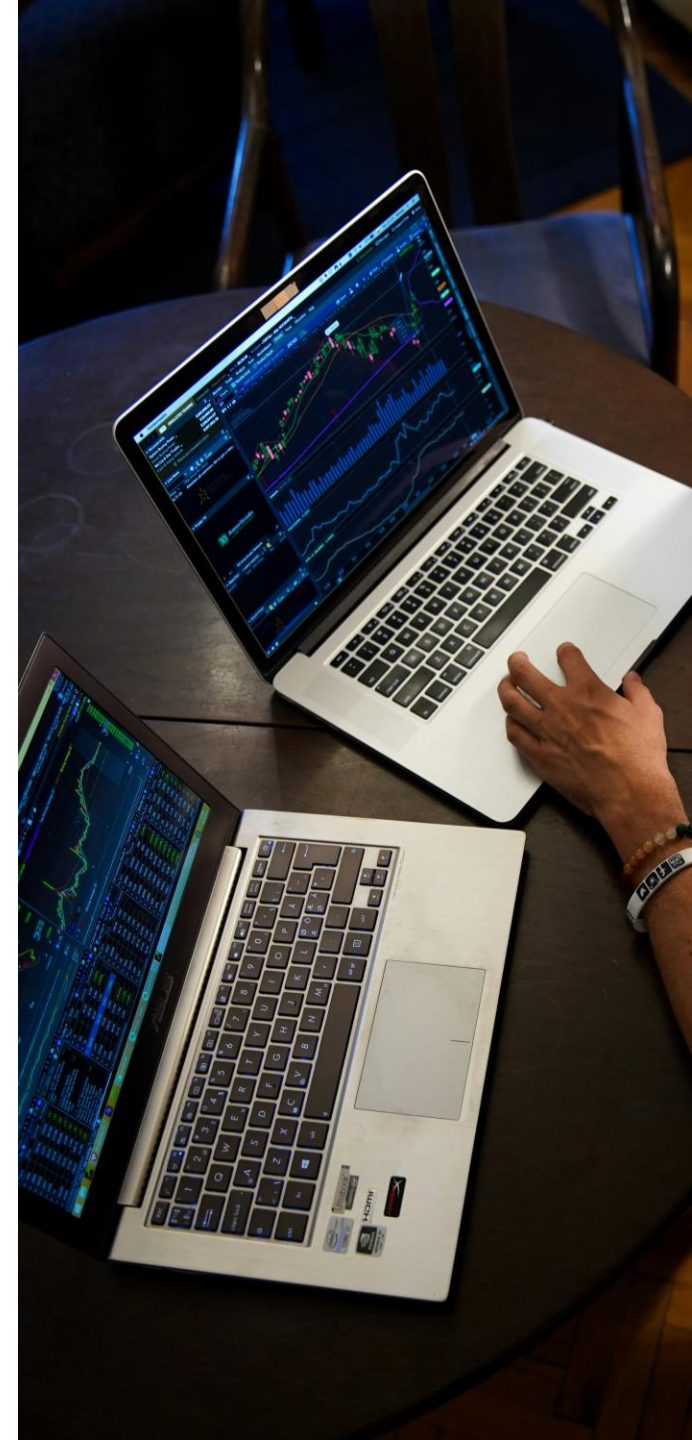
- Samenwerken voor transities: Investeerders moeten collectief samenwerken om bedrijven te betrekken en aan te moedigen over te schakelen naar duurzamere bedrijfsmodellen. Dit vermindert niet alleen risico's, maar positioneert deze bedrijven ook als leiders in een snel evoluerende markt.

- Pleiten voor beleidsverandering: Het betrekken van beleidsmakers is essentieel om systemische transformatie te stimuleren. Dit omvat lobbyen voor strengere emissieregels, stimulansen voor de adoptie van hernieuwbare energie en internationale verdragen die klimaatmaatregelen prioriteren.
- Investeren in klimaatactie: Kapitaal alloceren naar innovatieve oplossingen—zoals hernieuwbare energieprojecten, CO₂-opslag en duurzame infrastructuur—versnelt de wereldwijde overgang naar een klimaatneutrale economie.

Conclusie

De kritiek op klimaatscenario-analyse benadrukt de dringende behoefte aan een nieuwe benadering voor het beoordelen van financiële risico's. Traditionele modellen slagen er niet in de systemische en langetermijnpact van klimaatverandering vast te leggen, vooral nu scenario's zoals 3°C opwarming waarschijnlijker worden.

Het omarmen van narratief-gebaseerde benaderingen biedt een pad vooruit, waarmee investeerders de bredere implicaties van klimaatverandering kunnen verkennen en veerkracht kunnen opbouwen. Bovendien bevordert het verdere samenwerking tussen industrieën, overheden en investeerders. Het betrekken van bedrijven in de benodigde transitie, het pleiten voor beleidsveranderingen en investeren in klimaatactie zijn sleutelstrategieën. Door narratieven en samenwerking te omarmen, kan de financiële sector effectief de klimaatuitdagingen navigeren en een duurzame toekomst bevorderen.



Stewardship in de praktijk

Klimaattransitie van de chemische sector

Voortbouwend op het 'focus-thema' van dit rapport over klimaatscenario's, worden de stewardshipactiviteiten van Cardano uitgevoerd om de veerkracht van onze portefeuilles te versterken en in te spelen op de ontwikkelende risico's en kansen die klimaatverandering met zich meebrengt. Via onze engagements pakken we systeemuitdagingen aan, zoals de uitstoot van broeikasgassen in de waardeketen, transitierisico's en oplossingen voor klimaatneutraliteit, en dragen we bij aan de veranderingen die nodig zijn.

De volgende casestudies lichten voorbeelden uit van onze stewardshipactiviteiten in het laatste kwartaal van 2024 en laten zien hoe wij met bedrijven hebben samengewerkt om klimaatproblemen aan te pakken. Daarnaast bevat dit rapport een samenvatting van ons satelliet-gebaseerde ontbossingsprogramma, dat ingaat op de cruciale rol van bossen als CO₂-reservoirs bij het beperken van klimaatverandering en het ondersteunen van biodiversiteit. Ook wordt er een update gegeven over onze engagements bij het Investor Initiative on Hazardous Chemicals.

De cruciale rol van de chemische sector in de klimaattransitie

De chemische sector is verantwoordelijk voor ongeveer 6% van de wereldwijde uitstoot¹ van broeikasgassen. Het reduceren van uitstoot in deze sector kan daarom een grote bijdrage leveren aan het behalen van klimaatdoelstellingen. Om de klimaattransitie van de chemische sector te versnellen en de portefeuilles van Cardano robuuster te maken voor verschillende klimaatscenario's, nemen wij sinds begin 2023 deel aan een door ShareAction gecoördineerd engagement.

Het doel van deze samenwerking is Europese chemiebedrijven aan te moedigen een klimaattransitieplan op te stellen dat in lijn is met de 1,5°C-doelstelling. Dit plan moet korte-, middellange- en langetermijndoelen bevatten. De belangrijkste doelen zijn (1) het volledig elektrificeren van productieprocessen, (2) de overstap naar hernieuwbare energie vóór 2050 en (3) het vervangen van fossiele grondstoffen door CO₂-neutrale alternatieven vóór 2050.



Mariët Druif

Responsible Investment Officer

In het afgelopen kwartaal zijn er gesprekken gevoerd met Yara, Air Liquide en BASF:

- **Yara:** Als één van 's werelds grootste producenten van stikstofmeststoffen, heeft Yara tot nu toe beperkte vooruitgang geboekt op de doelstellingen, met name op het gebied van scope 3-emissiedoelen. Na het indienen van een aandeelhoudersresolutie eerder dit jaar, stuurde de investeerderscoalitie twee brieven aan de CEO van Yara over het besluit de resolutie niet aan te nemen ter discussie te stellen. Tijdens een engagementdialoog met de CEO besprak de coalitie de drie kerndoelen en benadrukte de verwachtingen ten aanzien van de voortgang.
- **Air Liquide:** Vergelijkbare zorgen werden besproken met Air Liquide, één van de grootste industriële gasleveranciers ter wereld. Ondanks jaren van engagement heeft het bedrijf minimale vooruitgang geboekt op de gestelde doelen. De gesprekken met Air Liquide waren vergelijkbaar met die van Yara en richtten zich op de investeerdersverwachtingen.
- **BASF:** Als grootste chemieproducent ter wereld, heeft BASF daarentegen aanzienlijke vooruitgang geboekt op de doelen van de coalitie. Het bedrijf bood daarnaast proactief een vergadering met de nieuwe CEO aan. Dit onderstreept de bereidheid van en het belang wat het bedrijf hecht aan engagement met de investeerderscoalitie. Tijdens het gesprek werd ingegaan op BASF's klimaattransitieplan, waarbij de nadruk lag op de strategie om in het komende decennium te verduurzamen en fossiele grondstoffen af te bouwen.

Alle drie de bedrijven gaven aan dat hun transitie vertraagd wordt door achterblijvend Europees beleid en bezorgdheid over verlies van concurrentievoordelen op de wereldmarkt. Gezien deze zorgen besprak de coalitie tijdens de gesprekken ook de lobbystrategieën van de bedrijven. De bedrijven werden aangemoedigd om meer transparantie te verschaffen over hun lobbyactiviteiten en actief te pleiten voor ambitieus klimaatbeleid. Cardano vindt dat deze bedrijven zelf meer kunnen doen om hun transitie te versnellen, maar ziet ook de noodzaak van ondersteunend beleid. In samenwerking met ShareAction heeft Cardano daarom een reactie ingediend op de EU-consultatie over de Delegated Act on Low Carbon Hydrogen, waarin we pleiten hernieuwbare (groene) waterstof te prioriteren boven koolstofarme waterstof, zoals waterstof met CO₂-afvangtechnologie (blauwe waterstof). Er zijn vervolgbrieven gestuurd naar de betrokken bedrijven en de engagements worden voortgezet in 2025.

¹ Our world in data (<https://ourworldindata.org/ghg-emissions-by-sector>), 2023 9

Stewardship in de praktijk

Ontbossing

De cruciale rol van de chemische sector in de klimaattransitie

In 2024 hebben we sinds de vorige rapportage verdere vooruitgang geboekt met het door Cardano geleide satelliet-gebaseerde engagementprogramma gericht op ontbossingsvrije toeleveringsketens. Ontbossing vormt een systemisch risico dat meerdere sectoren raakt. Bosdegradatie, veroorzaakt door de productie van landbouwgrondstoffen, is één van de grootste aanjagers van biodiversiteitsverlies, met aanzienlijke gevolgen voor het klimaat.

- Ontbossing is een belangrijke bron van broeikasgasemissies (GHG) en verantwoordelijk voor ongeveer 6-12% van de jaarlijkse wereldwijde emissies¹.
- Bossen absorberen jaarlijks ongeveer 7,6 miljard metrische ton CO₂ via fotosynthese².

Wij zien dit engagementinitiatief daarom als essentieel binnen ons stewardshipprogramma. Het doel van deze gezamenlijke inspanning is om bedrijven waarin we investeren aan te moedigen vooruitgang te boeken in het voorkomen van bosverlies en het realiseren van duurzame, ontbossingsvrije toeleveringsketens. Onze groep maakt gebruik van analyses van Satelligence, waardoor we bosverlies veroorzaakt door de productie van palmolie, kunnen detecteren en kwantificeren.

In de tweede helft van 2024 hebben we nieuwe gegevens van Satelligence ontvangen met een uitgebreidere reikwijdte. Voorheen ontvingen we rapporten over ontbossingsincidenten die elke zes maanden werden bijgewerkt, terwijl we nu toegang hebben tot een online portaal met doorlopende datavernieuwing. Met het nieuwe systeem kunnen we ons richten op incidenten die plaatsvinden in beschermde natuurreservaten of op veengronden, en zien of deze plaatsvinden in primaire bossen, verstoorde bossen of regeneratiegebieden. Dit stelt ons in staat om met bedrijven in gesprek te gaan over hun betrokkenheid bij ontbossing in de meest kritieke gebieden en hen vervolgens aan te moedigen om robuustere herstelmaatregelen te nemen.

Met het online portaal hebben we ook inzicht in leveranciers en verwerkingsfabrieken van bedrijven die niet voldoen aan de EU-regelgeving inzake ontbossing en de bijbehorende



Greta Fearman
Head of Stewardship

deadlines. Naast gegevens over palmolie hebben we van Satelligence ook jurisdictie-risicokaarten voor cacao en soja ontvangen. Deze kaarten helpen ons bij het beoordelen hoe bedrijven risico's aanpakken in de meest kritieke regio's van hun toeleveringsketens.

TYPE	SIZE	REGION	FOREST TYPE	NONCOMPLIANCE	YOUR SUPPLY CHAIN
☐ Fire	☐ 0-5 ha	☐ Indonesia	☒ Primary	☐ Mangrove	☐ Inside Plot
☐ Deforestation	☐ 5-100 ha	☐ Malaysia	☒ Disturbed	☒ Peatland	☒ Inside associated concession
	☒ >100 ha		☐ Regrowth	☒ Protected Area	☐ Close to Plot
			☐ Native Vegetation		☐ Inside independent concession
			☐ Plantation		☐ Outside concession
					☐ Unrelated to your supply chain

Location	Size	Status	Forest Type	Noncompliance	Supply Chain
Indonesia, Riau, Pelalawan	160 ha	disturbed	Peatland	Associated concession	September 11, 2024
Indonesia, Riau, Pelalawan	221 ha	disturbed	Peatland	Associated concession	June 24, 2024
Indonesia, Riau, Indragiri Hulu	134 ha	disturbed	Peatland	Associated concession	March 20, 2024

Source: Satelligence (<https://app.satelligence.com/>)

Cardano blijft verantwoordelijk voor het coördineren van het programma. We nemen het voortouw in het organiseren van bijeenkomsten van de groep van investeerders, zorgen ervoor dat investeerders vooruitgang boeken in hun individuele gesprekken met bedrijven, bieden advies en strategische input, verbeteren de informatie-uitwisseling en betrekken externe deskundige organisaties om de kennis van de groep te vergroten. Naast onze rol als programmaleider blijven we ook de gesprekken met Carrefour en Pepsi leiden.

¹ <https://www.worldwildlife.org/threats/deforestation-and-forest-degradation>

² <https://www.wri.org/insights/forests-absorb-twice-much-carbon-they-emit-each-year> 10



Stewardship in de praktijk

Gevaarlijke chemicaliën

Engagement over gevaarlijke chemicaliën: The Investor Initiative on Hazardous Chemicals

Veel producten zijn afhankelijk van industriële chemische processen. Bepaalde chemicaliën die hiervoor worden gebruikt, zoals PFAS¹, vormen echter een ernstig gevaar voor de volksgezondheid. Deze chemicaliën kunnen leiden tot schadelijke effecten zoals kanker, geboortefwijkingen en een verzwakt immuunsysteem. Bovendien vormen deze stoffen een bedreiging voor de biodiversiteit. Hierdoor creëren gevaarlijke chemicaliën systeemrisico's, omdat ze bijdragen aan verschillende gezondheids- en milieucrisis. Ondanks deze risico's blijven chemische bedrijven deze schadelijke stoffen gebruiken, wat de kans op materiële financiële risico's door regelgeving, aansprakelijkheid en reputatieschade vergroot.

Om de negatieve effecten van deze chemicaliën te verminderen en de financiële risico's voor investeerders te beperken, neemt Cardano actief deel aan het Investor Initiative on Hazardous Chemicals (IIHC). Dit initiatief, dat in 2023 werd gelanceerd en wordt gecoördineerd door de NGO ChemSec, voert engagementdialogen met 31 bedrijven. De doelstellingen van deze engagements zijn:

1. Het verbeteren van transparantie door het publiceren van zowel het omzetaandeel als het productievolume van producten die gevaarlijke chemicaliën bevatten of zelf gevaarlijk zijn.
2. Het publiceren van een tijdgebonden uitfaseringsplan voor producten die gevaarlijke chemicaliën bevatten.
3. Het ontwikkelen van veiligere alternatieven voor deze schadelijke chemicaliën.



Mariët Druif
Responsible Investment Officer

ChemSec beoordeelt bedrijven aan de hand van deze doelstellingen en bijbehorende indicatoren, met een maximale score van 48 punten.

Samen met een andere investeerder leidt Cardano het engagement met Dow en zijn we actief betrokken bij dialogen met Dupont, Arkema en Syensqo. In de eerste helft van 2024 zijn gesprekken gevoerd met alle bedrijven en daarnaast zijn er vervolgvragen en verwachtingen schriftelijk gedeeld. In november 2024 stuurde de investeerderscoalitie brieven naar alle 31 bedrijven in het initiatief om hen opnieuw op te roepen zich te committeren aan de gestelde doelstellingen. Begin december vonden vervolggesprekken plaats met Dow en Syensqo.

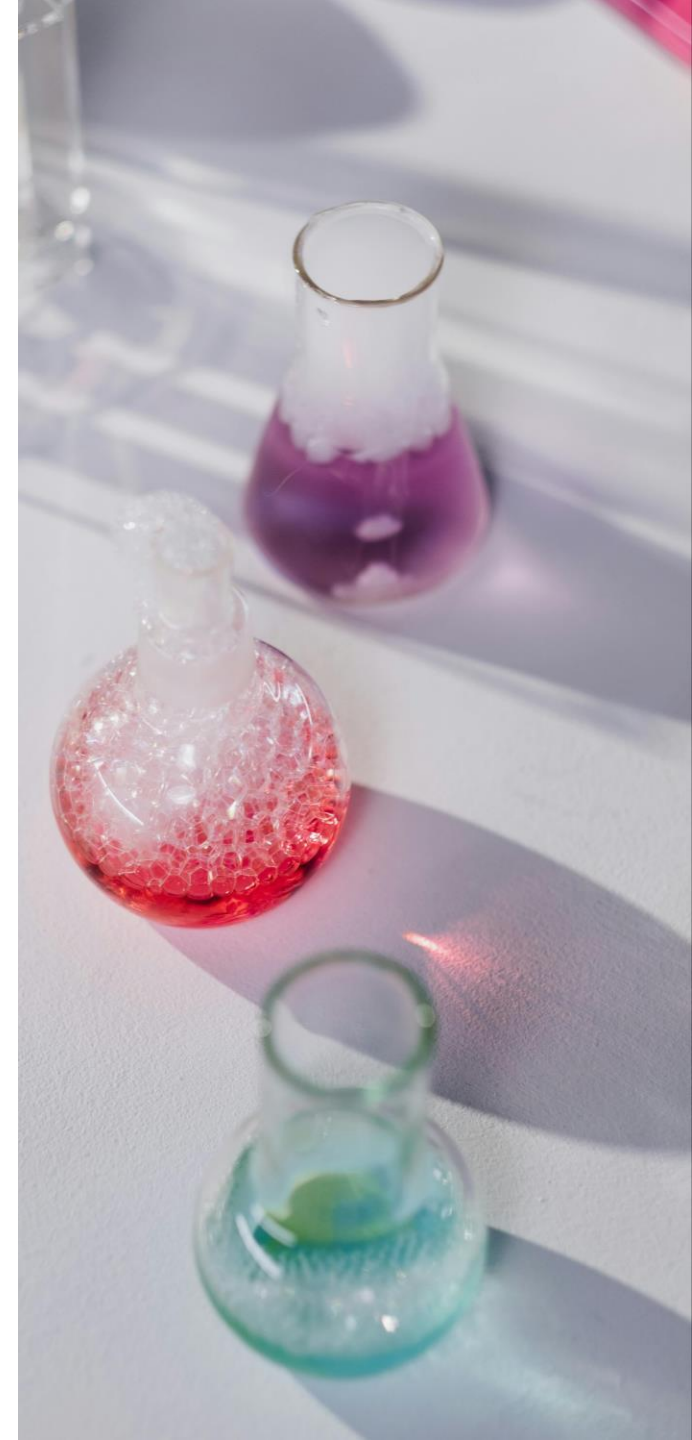
Ondanks de constructieve dialogen boeken de bedrijven slechts langzaam vooruitgang in de transitie naar duurzame chemicaliën. Ze blijven sterk afhankelijk van de productie van gevaarlijke stoffen in plaats van prioriteit te geven aan de ontwikkeling van veiligere alternatieven. Twee grote belemmeringen voor vooruitgang zijn volgens de bedrijven dat (1) meer transparantie hun concurrentiepositie negatief beïnvloedt en (2) een aantal bedrijven claimt dat bepaalde PFAS, waaronder fluorpolymeren, niet schadelijk zijn voor mens of milieu.

DuPont heeft dit jaar wel aanzienlijke vooruitgang geboekt op het gebied van transparantie. Drie jaar geleden verwijderde het bedrijf alle publieke details over zijn productieportfolio waardoor het onmogelijk was te beoordelen welke chemicaliën het produceerde.

(tekst loop door op de volgende pagina)



¹ PFAS staat voor per- en polyfluoralkylstoffen. Dit zijn door de mens gemaakte stoffen die van nature niet in het milieu voorkomen.



Stewardship in de praktijk

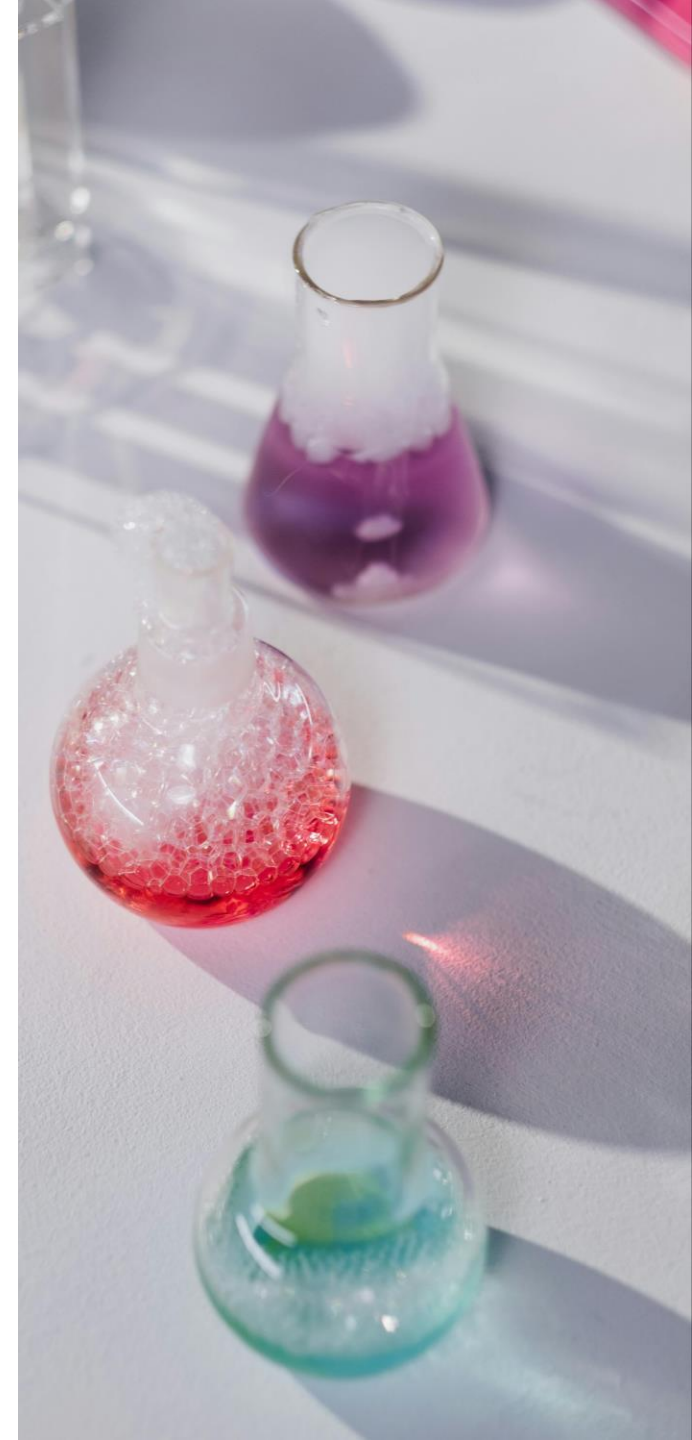
Gevaarlijke chemicaliën

Daarnaast weigerde DuPont samen te werken met ChemSec. Transparantie was daarom een belangrijk thema in de dialogen met Dupont, en met succes. In juni 2024 publiceerde het bedrijf deze lijst opnieuw en gaf het aan actief in gesprek te zijn met ChemSec. Dit resulteerde in een verbetering van tien punten. De engagementdialogen met alle bedrijven worden in 2025 voortgezet.

Om bovengenoemde belemmeringen te verminderen, is strengere regelgeving omtrent PFAS noodzakelijk. Momenteel ligt er een wetsvoorstel, mede ingediend door Nederland, bij de Europese Commissie om PFAS, inclusief fluorpolymeren, volledig uit te faseren. Een deel van de investeerderscoalitie, waaronder Cardano, heeft Europese beleidsmakers aangemoedigd het wetsvoorstel in de huidige vorm te implementeren zonder het te verzwakken.



Mariët Druif
Responsible Investment Officer



Stewardship in de praktijk

Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

In de tweede helft van het jaar verschuiven de aandeelhoudersstemmingen van het intensieve proxy-seizoen van de eerste helft naar een rustiger tempo. In vergelijking met de 1979 vergaderingen waarop werd gestemd tussen januari en juni 2024, heeft Cardano in de periode juli-december 2024 op 626 unieke vergaderingen gestemd. De belangrijkste markten waar stemmen werden uitgebracht in deze periode waren China, India, de VS, Australië en het Verenigd Koninkrijk. Over alle fondsen heen werd er over 4892 voorstellen gestemd. 20% van de door het management voorgestelde resoluties werd tegengehouden en 92% van de aandeelhoudersresoluties werd ondersteund. Meer gedetailleerde stemgegevens voor de periode zijn te vinden in het statistisch overzicht van H2 2024 en alle stem-uitslagen zijn beschikbaar op [onze website](#).

Focus op het Australische stemseizoen

Het Australische voting-seizoen vindt doorgaans plaats in de maanden oktober en november, in lijn met de periode waarin jaarverslagen door bedrijven van het land worden gepubliceerd. Gedurende deze periode houden de meeste Australische beursgenoteerde bedrijven hun jaarlijkse algemene vergaderingen (AVA's). Dit jaar, en voor het vierde jaar op rij, is het aantal aandeelhoudersresoluties dat ter stemming werd gebracht gedaald. Dit is voornamelijk te wijten aan de strenge regelgeving voor het indienen van dergelijke resoluties, de moeilijkheid statutenwijzigingen door te voeren die adviserende resoluties mogelijk maken, evenals de verschuiving naar verplichte



Marie Payne
Responsible Investment Officer

klimaatrapportages door de overheid, wat de behoefte aan klimaatgerelateerde aandeelhoudersresoluties vermindert.

Tijdens dit Australische proxy-seizoen stemde Cardano op veertien aandeelhoudersresoluties, die zowel bestuurskwesties (zoals de verkiezing van externe kandidaten voor de raad van bestuur, wijziging van de statuten) als milieukwesties (zoals de impact van gekweekte visproducten op het milieu en verdere rapportages over klimaattransitieplannen) besloegen.

Klimaatgerelateerde aandeelhoudersresoluties verschenen op de stembiljetten van drie Australische banken: ANZ (Australia & New Zealand Banking Group), National Australia Bank Limited en Westpac Banking Corp. Cardano steunde de eerste resolutie (bij ANZ), omdat de informatieverschaffing van de bank over haar verwachtingen voor klimaattransitieplannen van klanten onvoldoende is en achterblijft bij die van concurrenten zoals NAB en Westpac. Cardano steunde de resoluties bij de andere twee banken niet, aangezien de bedrijven op schema liggen met hun netto-nul-doelstellingen en de banken de specifieke verzoeken van de indiener in hun reactie en bestaande rapportages hebben behandeld. De uitkomsten van de stemmen bij deze banken waren respectievelijk: 28% steun (ANZ), 19% steun (NAB) en 37% steun (Westpac).

Stewardship in de praktijk

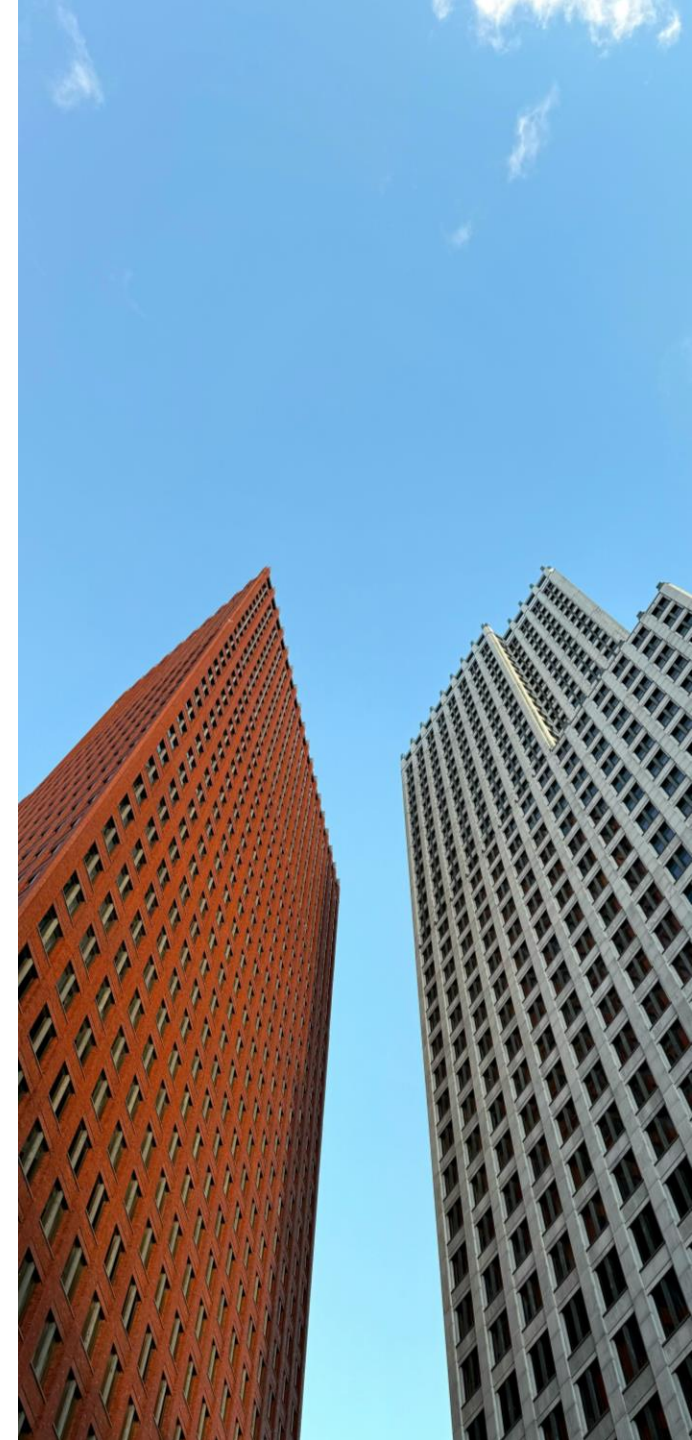
Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

Focus op Microsoft en mensenrechten

Microsoft is één van de Amerikaanse techgiganten die haar jaarlijkse algemene vergadering in de tweede helft van het jaar houdt. Tijdens de vergadering van december 2024 werden er zes aandeelhoudersresoluties ingediend, waarvan Cardano er vier ondersteunde (de kwaliteit van de indiener was de reden de andere twee niet te ondersteunen). Drie van de vier ondersteunde aandeelhoudersresoluties hadden betrekking op mensenrechtenrisico's, specifiek gekoppeld aan de ontwikkeling van militaire wapens, AI-misinformatie en -desinformatie, en datacenters in landen met aanzienlijke mensenrechtenproblemen. Dit toont het belang aan van het managen van mensenrechtenrisico's voor technologiebedrijven en laat de toenemende aandacht van investeerders voor dit onderwerp zien. De steun voor deze resoluties is in lijn met Cardano's engagementactiviteiten met techgiganten op het gebied van mensenrechten. Deze engagements vinden plaats via de Big Tech and Human Rights coalitie, geleid door de Zweedse Raad van Ethiek. Het doel van de coalitie is om de techgiganten, waaronder Microsoft, aan te moedigen mensenrechten in hun cultuur en bedrijfsmodel te integreren, schade aan kwetsbare groepen en kinderen te verminderen en herstel te bieden in gevallen van nadelige mensenrechtenresultaten. Deze resoluties verzamelden steun van 15% (risico's bij ontwikkeling van wapens), 32% (landen met hoge risico's) en 19% (AI-misinformatie) van de aandeelhouders.



Marie Payne
Responsible Investment
Officer



Beleggingsuniversum

Nieuwe in- en uitsluitingen

Alle investeringen worden geëvalueerd op milieu-, sociale en governance (ESG) kwesties. De beoordelingscriteria voor deze onderwerpen zijn vastgelegd in het investeringsbeleid op basis van principes die onder andere betrekking hebben op mensenrechten, fundamentele arbeidsrechten, corruptie, milieuschade, wapens, dierenwelzijn en integriteit. Deze principes zijn afgeleid van internationale verdragen, overeenkomsten en best practices. Er wordt ook beoordeeld of bedrijven het vermogen hebben zich aan te passen aan de voortdurende overgangen naar een duurzamere samenleving. Bedrijven die dit vermogen niet hebben, creëren financiële risico's voor de beleggingsportefeuille en kunnen worden uitgesloten van investeringen.

Landen

Er zijn geen nieuwe landen uitgesloten of weer ingesloten.

Bedrijven

De casestudies die hier worden gepresenteerd, belichten enkele van de discussies van dit kwartaal door het Duurzaamheidsclassificatiecomité op basis van Cardano's periodieke screening. De volledige uitsluitingslijst van Cardano is te raadplegen via de website onder de sectie duurzaamheidsrapporten. Voor fondsspecifieke benchmarks en beperkingen verwijzen we naar de relevante prospectus.

BHP Billiton Limited: Producent van grondstoffen, waaronder verschillende metalen en steenkool. Het bedrijf werd in het derde kwartaal van 2022 geëvalueerd als een overtreding van internationale standaarden. Gedurende de afgelopen jaren heeft het bedrijf onvoldoende de sociale en milieueffecten van zijn activiteiten gemitigeerd, wat zich manifesteerde in meerdere controverses, waaronder de instorting van de Fundão-stortdam. Het bedrijf toont onvoldoende en ineffectieve herstelmaatregelen en het niet naleven van eerdere schikkingen, waardoor de huidige status behouden blijft. Als het bedrijf binnen twaalf maanden verbeteringen doorvoert door zich aan schikkingen te houden, voldoende herstelmaatregelen te nemen en nieuwe controverses te voorkomen, wordt de status opnieuw beoordeeld.



Jonna Arendse
Sustainability Analyst

Mitsubishi Corporation: Conglomeraat dat actief is in verschillende industrieën, waaronder de energiesector. Het bedrijf werd in het tweede kwartaal van 2020 geëvalueerd als niet-adaptief vanwege zijn plannen voor uitbreiding van kolen. Volgens de meest recente beoordeling is het bedrijf van plan de blootstelling aan kolen tot 2050 te behouden. Daarnaast werd Mitsubishi in het eerste kwartaal van 2022 aangemerkt voor intensieve veehouderij en medisch testen en ontbreekt het nog steeds aan beleid op het gebied van dierenwelzijn. Daarom blijft het bedrijf de niet-adaptieve status behouden.

Meta: Socialmediabedrijf waarvan de kernactiviteiten onder andere Facebook, Instagram, Messenger en WhatsApp omvatten. Het bedrijf is sinds 2020 At-Risk. Ondanks het feit dat het sterke beleidsmaatregelen heeft, is het bedrijf betrokken bij meerdere controverses met betrekking tot dataprivacy en -beveiliging. De meest beruchte is het Cambridge Analytica-schandaal, waarbij ongeautoriseerd persoonlijke gegevens van miljoenen Facebook-gebruikers werden verzameld zonder toestemming. Door deze controverses maakt Cardano zich zorgen over de effectiviteit en implementatie van de genoemde beleidsmaatregelen en heeft besloten de status At-Risk te handhaven. Verdere verduidelijking door het bedrijf over de implementatie zou kunnen helpen om dergelijke zorgen te verminderen.

Danske Bank A/S: De grootste Deense bank die actief is in Denemarken, Finland, Zweden, Noorwegen en Noord-Ierland. De bank werd in 2020 geëvalueerd als risicovol vanwege haar betrokkenheid bij ernstige controverses met betrekking tot anti-witwaspraktijken. Deze status werd in 2022 bevestigd. In de meest recente beoordeling concludeerde Cardano dat het bedrijf aanzienlijke verbeteringen heeft aangebracht in haar bestuurskader en ethische praktijken. Het bedrijf was de afgelopen jaren vrij van vergelijkbare controverses. Bovendien zijn de beleidsmaatregelen met betrekking tot de financiering van milieueffecten en dataprivacy in de loop der jaren verbeterd. Het bedrijf presteert goed op milieugebied. Daarom werd besloten het bedrijf te upgraden naar de adaptieve status.

(tekst loopt door op de volgende pagina)

Beleggingsuniversum

Nieuwe in- en uitsluitingen

Mitsui & Co: Algemeen handelsbedrijf actief in onder meer ijzer en staal, mineralen, metalen, mijnbouw, machines en energie. Het bedrijf werd aangemerkt vanwege onvoldoende dierenwelzijnsstandaarden en wordt sinds het tweede kwartaal van 2024 beoordeeld. Via dochterondernemingen is het bedrijf betrokken bij grootschalige veehouderij. Hoewel het bedrijf dierenwelzijn aanhaalt, had Cardano twijfels over de naleving van internationaal afgesproken best practices voor dierenwelzijn in de veehouderij. Na een uitwisseling van engagementbrieven bevestigde het bedrijf de naleving van de belangrijkste internationale dierenwelzijnsstandaarden, waaronder de aanbevelingen van de Wereldorganisatie voor Diergezondheid (WOAH), de Vijf Vrijheden en de 3R's. Daarom werd besloten de adaptieve status van het bedrijf te handhaven.



Jonna Arendse
Sustainability Analyst



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, handelstrategieën 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."