

De CO₂-voetafdruk van onze beleggingen

De uitstoot van CO₂ speelt een belangrijke rol bij de opwarming van de aarde. Het is daarom van groot belang dat de wereldwijde CO₂-uitstoot wordt beperkt. In het Nederlandse Klimaatakkoord hebben de pensioenfondsen afgesproken elk jaar te laten zien wat de CO₂-voetafdruk van hun relevante beleggingen is.

SPW rapporteert de CO₂-voetafdruk van de beleggingen in aandelen, bedrijfsobligaties, vastgoed, staatsobligaties, private equity, infrastructuur en woonhypotheken. SPW rapporteert hiermee over 87% (2023: 82%) van de totale portefeuille de CO₂-voetafdruk. De CO₂-voetafdruk omvat directe uitstoot door bedrijven (scope 1), uitstoot die samenhangt met de energie die ze gebruiken (scope 2) en de indirecte uitstoot van de waardeketen (scope 3).

In het Klimaatactieplan heeft SPW de doelstelling opgenomen om de absolute CO₂-voetafdruk van de beleggingen in aandelen en obligaties (scope 1 en 2) in 2030 met 50% te verminderen ten opzichte van 2019; voor 2025 hebben we een tussentijdse doelstelling van -30%.

Vaststellen van de CO₂-voetafdruk

SPW berekent de CO₂-voetafdruk van relevante beleggingscategorieën volgens de Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry, ontwikkeld door PCAF. De CO₂-voetafdruk wordt – op een enkele uitzondering na – berekend op basis van de posities in bedrijven op 31 december 2024. Meer informatie hierover is opgenomen onder de paragraaf 'Overwegingen per beleggingscategorie'.

De berekening van de CO₂-voetafdruk in 2024 is in de meeste gevallen gebaseerd op bedrijfsemissies in het boekjaar 2023. In sommige gevallen is gebruikgemaakt van schattingen op basis van emissiefactoren uit eerdere jaren. Dit komt omdat het enige tijd duurt voordat de door bedrijven gerapporteerde emissies beschikbaar zijn. Dit hangt samen met processen van dataleveranciers en het controleren van emissiedata door onze vermogensbeheerders.

Reikwijdte relevante beleggingscategorieën

SPW streeft ernaar de CO₂-uitstoot (scope 1, 2 en 3) van alle relevante beleggingen vast te stellen. Voor het vaststellen van en rapporteren over de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen, volgen we de Leidraad van het Commitment van de financiële sector aan het Nederlandse Klimaatakkoord¹. Uitgangspunt van de Leidraad is dat alle financieringen en beleggingen relevant zijn, behalve beleggingen waarvan de CO₂-uitstoot verwaarloosbaar is. In navolging van de Leidraad beschouwen we

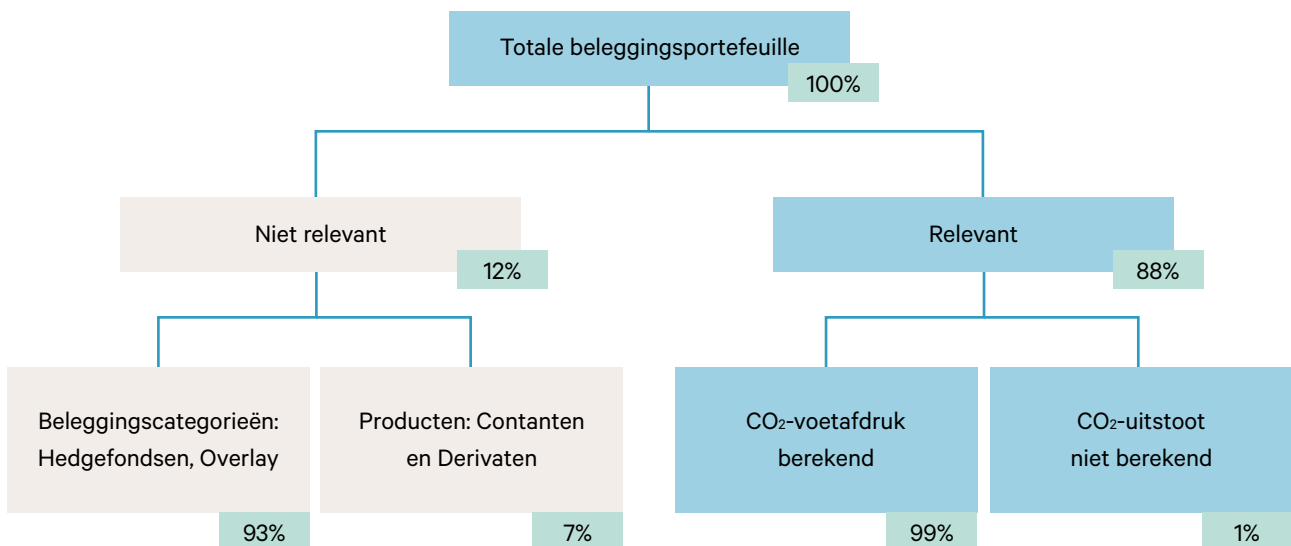
¹ De Leidraad is opgesteld door de bij het Klimaatsamenwerkingsakkoord betrokken koepelorganisaties Nederlandse Vereniging van Banken, Verbond van Verzekeraars, DUFAS en de Pensioenfederatie.

alle beleggingen als relevant, met uitzondering van de beleggingscategorieën hedgefondsen en overlay. In deze categorieën wordt vooral belegd in afgeleide financiële producten (derivaten) waarvan de klimaatimpact doorgaans beperkt is².

SPW rapporteert de CO₂-voetafdruk van alle beleggingscategorieën waarvan de Leidraad stelt dat financiële instellingen deze momenteel kunnen meten en rapporteren in lijn met internationaal erkende afspraken: staatsobligaties, aandelen, bedrijfsobligaties, woonhypotheken en vastgoed. Ook rapporteren we de CO₂-voetafdruk van de beleggingscategorieën private equity en infrastructuur.

Binnen beleggingscategorieën beschouwen we individuele beleggingen als relevant voor de CO₂-voetafdruk als er eigenaarschap is binnen de kapitaalstructuur én we de CO₂-voetafdruk kunnen vaststellen. Contanten (geen CO₂-voetafdruk) en derivaten (geen eigenaarschap binnen de kapitaalstructuur) beschouwen we als niet-relevante beleggingen. Contanten en/of derivaten binnen een relevante beleggingscategorie tellen dan ook niet mee bij het vaststellen van de CO₂-voetafdruk.

Welke beleggingscategorieën zijn relevant voor de CO₂-voetafdruk?



We maken onderscheid tussen relevante beleggingen (waarvan we de CO₂-voetafdruk willen vaststellen) en niet relevante beleggingen. De niet-relevante beleggingen waar we geen CO₂-voetafdruk vaststellen, omvatten beleggingscategorieën (hedgefondsen en overlay) en producten zoals contanten en derivaten binnen relevante beleggingscategorieën. De overige 88% van de SPW portefeuille is relevant voor het berekenen van de CO₂-voetafdruk. Van een aantal relevante beleggingen lukt het niet om de CO₂-voetafdruk te berekenen door missende data. Van de beleggingen waar we de CO₂-voetafdruk van berekenen, lukt het ons om voor 99% dat daadwerkelijk te doen. Het resultaat is dat SPW van 87% van de totale beleggingsportefeuille de CO₂-voetafdruk (2023: 82%) rapporteert.

Het is een uitdaging om de CO₂-voetafdruk vast te stellen van alle beleggingen die we relevant vinden. Dat komt vooral doordat niet in alle gevallen data van voldoende kwaliteit beschikbaar is. Onze vermogensbeheerder APG is intensief betrokken bij initiatieven om beschikbaarheid en kwaliteit van CO₂-emissiedata te verbeteren. Een voorbeeld hiervan is het [ESG Data Convergence Initiative](#) waar APG mede-initiatiefnemer van is.

² De Leidraad stelt dat financiële instellingen doorgaans minder prioriteit geven aan het rapporteren van de CO₂-voetafdruk van contanten en derivaten omdat de klimaatimpact hiervan beperkt is en er geen PCAF-standaard beschikbaar voor is.

CO₂-voetafdruk (scope 1 & 2/scope 3) per beleggingscategorie, 2023-2024

In onderstaande tabel zijn de cijfers voor 2024 in zwart en de vergelijkende cijfers voor 2023 in grijs.

Beleggingscategorie	Totaal vermogen CO ₂ -voetafdruk vastgesteld (mln EUR)	Absolute voetafdruk scope 1 en 2 (tCO ₂ e)	Relatieve voetafdruk (tCO ₂ e/ mln EUR)	Absolute voetafdruk scope 3 (tCO ₂ e)	Relatieve voetafdruk (tCO ₂ e / mln EUR)
Bedrijfsobligaties	2.345	58.251	25	900.117	384
	1.999	162.045	81	1.070.455	535
Woonhypotheken	905	201	0	98.070	108
	784	203	0	105.071	134
Aandelen ontwikkelde landen	3.459	101.543	29	1.462.875	423
	2.972	99.829	34	1.348.369	454
Aandelen opkomende landen	1.104	57.302	52	642.525	582
	1.004	95.842	95	792.680	790
Private equity	1.502	32.353	22	390.477	260
	1.225	34.615	28	337.587	276
Vastgoed	1.627	9.137	6	28.370	17
	1.549	9.756	6	31.705	20
Totaal bedrijven gerelateer- de beleggingscategorieën	10.942	258.787	24	3.522.434	322
	9.531	402.290	42	3.685.865	387
Staatsobligaties	2.133	270.570	127	205.170	96
	1.932	329.337	170	241.077	125
Obligaties opkomende landen	749	198.586	265	48.883	65
	673	235.359	350	54.116	80
Totaal landen gerelateerde beleggingscategorieën	2.881	469.156	163	254.053	88
	2.605	564.697	217	295.192	113
Totale portefeuille	13.824	727.943	53	3.776.487	273
	12.136	966.986	80	3.981.058	328

Uitsplitsing naar sectoren

In navolging van de PCAF-standaard rapporteren we ook de CO₂-voetafdruk van verschillende sectoren. In de tabel hieronder zijn deze weergegeven voor beleggingen in bedrijven (zoals via aandelen, bedrijfsobligaties en private equity). Beleggingen die we niet aan een specifieke sector kunnen toewijzen, zijn hierin niet meegenomen.

CO₂-voetafdruk (scope 1 & 2/scope 3) per sector in 2024

Sector	Totaal vermogen CO ₂ -voetafdruk vastgesteld (mln EUR)	Scope 1&2		Scope 3	
		Absolute voetafdruk (tCO ₂ e)	Relatieve voetafdruk (tCO ₂ e / mln EUR)	Absolute voetafdruk (tCO ₂ e)	Relatieve voetafdruk (tCO ₂ e / mln EUR)
Communicatie	464	4.904	11	27.273	59
Cyclische consumptiegoederen	661	11.373	17	660.646	1.000
Basis-consumptiegoederen	394	7.963	20	157.517	399
Energie	84	14.815	176	158.796	1.890
Financiële dienstverlening	3.377	2.146	1	765.538	227
Gezondheidszorg	843	3.319	4	68.737	82
Industrie	906	42.379	47	1.148.543	1.268
IT	1.705	9.755	6	107.329	63
Materialen	242	85.756	355	166.604	689
Vastgoed	1.783	9.956	6	40.025	22
Nutsbedrijven	333	66.421	199	221.426	664
Totaal	10.792	258.787	24	3.522.434	326

Samenvatting meetmethodiek

In het overzicht hieronder staat welke rekenmethode we gebruiken voor het meten van de CO₂-voetafdruk van relevante beleggingscategorieën.

Beleggingscategorie	Rekenmethode	Primaire dataleverancier
Staatsobligaties	PCAF staatsobligaties	ISS ESG
Aandelen	PCAF beursgenoteerde aandelen en obligaties	ISS ESG
Bedrijfsobligaties	PCAF beursgenoteerde aandelen en obligaties	ISS ESG
Woonhypotheken	PCAF niet-beursgenoteerde aandelen	Sectorgemiddelde o.b.v. publieke markten (ISS ESG)
Private Equity	PCAF niet-beursgenoteerde aandelen	Sectorgemiddelde o.b.v. publieke markten (ISS ESG)
Vastgoed	PCAF beursgenoteerde aandelen en obligaties EN PCAF niet-beursgenoteerde aandelen	ISS ESG (beursgenoteerd) en GRESB (privaat)

Toewijzingsfactor

Voor het toeschrijven van de CO₂-emissies van een bedrijf of asset aan de portefeuille, maken we gebruik van een toewijzingsfactor. Deze beschouwt de totale belegging in relatie tot de totale kapitaalstructuur van een bedrijf of asset. Binnen de portefeuille kan immers worden belegd in het eigen vermogen of in de schulden van een bedrijf of asset. In overeenstemming met PCAF gebruiken we de 'ondernemingswaarde inclusief contanten' (EVIC) voor het totale kapitaal van een bedrijf of asset. Zijn hiervoor geen gegevens beschikbaar, dan schatten we op basis van een sectorgemiddelde.

In navolging van de PCAF-standaard, is de toewijzingsfactor voor Staatsobligaties vastgesteld aan de hand van het Bruto Binnenlands Product van het uitgevende land, gecorrigeerd voor het prijsniveau (Purchasing Power Parity).

Rekenformule

We berekenen de volgende getallen voor de portefeuille:

Totale CO₂-voetafdruk in ton CO₂e (tCO₂e)

$$\text{SPW CO}_2\text{-voetafdruk (tCO}_2\text{e)} = \sum \text{Beleggingsspecifieke emissies (tCO}_2\text{e)} \times \frac{\text{Totale beleggingen (mln €)}}{\text{Totaal kapitaal belegging (mln €)}}$$

Relatieve CO₂-voetafdruk in ton CO₂e per miljoen euro belegd (tCO₂e / mln €)

$$\text{SPW relatieve CO}_2\text{ voetafdruk (tCO}_2\text{e / mln €)} = \frac{(\text{SPW CO}_2\text{-voetafdruk (tCO}_2\text{e)})}{(\text{Marktwaaarde relevante SPW beleggingen (mln €)})}$$

Databronnen

APG maakt gebruik van data van externe dataleveranciers om de CO₂-voetafdruk te berekenen. De primaire bron van emissiegegevens voor de beleggingen die beheerd worden door APG is de ISS ESG-database. Ook maakt APG gebruik van data die door bedrijven en/of fondsen direct aan onze vermogensbeheerder is gerapporteerd en van data in de GRESB-survey voor vastgoed en infrastructuur.

De kwaliteit en volledigheid van de data variëren. Daarom vertrouwen we bij het vaststellen van de CO₂-voetafdruk soms in belangrijke mate op schattingen en sectorgemiddelden. Dit betekent dat in die gevallen de vastgestelde CO₂-voetafdruk niet nauwkeurig de CO₂-voetafdruk van de desbetreffende beleggingen weergeeft. Bij schattingen van scope 1 en 2-uitstoot is de foutmarge in de regel lager dan bij schattingen voor scope 3-uitstoot.

We streven voortdurend naar verhoging van de kwaliteit en volledigheid van de data. Onze dataleveranciers controleren de gerapporteerde emissiegegevens van bedrijven. Zijn deze niet consistent (bv. veel hoger of lager dan van sectorgenoten of dan in voorgaande jaren) of niet volledig (bv. niet van toepassing op alle activiteiten van het bedrijf) dan maken zij gebruik van schattingen. Onze vermogensbeheerder controleert de data voordat deze wordt gebruikt voor het vaststellen van de CO₂-voetafdruk. De kwaliteit van de data beoordelen we (gewogen op basis van de belegde waarde) volgens de methode vastgesteld door PCAF.

Voor de gehele beleggingsportefeuille is de gewogen datakwaliteitsscore 2 (2023: 2). De datakwaliteit kan per beleggingscategorie sterk verschillen. De uitersten zijn de datakwaliteit voor aandelen en bedrijfsobligaties (2) en voor private equity en hypotheek (5). Daarbij is een score 1 de beste, en 5 het minst.

Beoordeling datakwaliteit		
score	emissiedata	fundamentele gegevens
1	Gerapporteerde emissie-data door bedrijven (bijv. via CDP, GRESB of duurzaamheidsverslag), geverifieerd door een derde partij, zoals geleverd door onze dataleverancier.	Belegde waarde in bedrijf en EVIC zijn bekend
2	Gerapporteerde emissie-data door bedrijven (bijv. via CDP, GRESB of duurzaamheidsverslag), geverifieerd door een derde partij, zoals geleverd door onze dataleverancier. OF Schatting van hoge kwaliteit van emissie-data op basis van primaire fysieke activiteit data van energieconsumptie van bedrijf (met specifieke emissie factoren in relatie tot primaire data).	
3	Schatting van gemiddelde kwaliteit van emissie-data op basis van primaire fysieke activiteit data van de productie (met specifieke emissie-factoren in relatie tot primaire data). OF Gerapporteerde emissie-data door bedrijf, extrapolatie van totale emissies op basis van gedeelde rapportage. OF Schattingen door dataleverancier	
4	Schatting van lage kwaliteit van emissie-data door APG op basis van een sub-industrie-gemiddelde	
5	Schatting van lage kwaliteit van emissie-data door APG op basis van een sub-industrie-gemiddelde OF	Belegde waarde in bedrijf is bekend, schatting van EVIC op basis sectorgemiddelde of proxy
	Zeergeenieke proxies van emissie-data gebaseerd op generieke (niet sector specifieke) gemiddelden	Belegde waarde in bedrijf en EVIC zijn bekend

Reikwijdte van emissies

De CO₂ -voetafdruk van individuele beleggingen wordt berekend op basis van de directe en indirecte uitstoot van broeikasgassen van de eigen activiteiten (scope 1 en 2) en in de waardeketen (scope 3), omgerekend in equivalent ton CO₂ (CO₂ e), zoals gedefinieerd door Greenhouse Gas Protocol (GHGP).

Uitdagingen bij scope 3-emissies

Voor het vaststellen van de CO₂-voetafdruk neemt SPW niet alleen de directe uitstoot door bedrijven (scope 1 en 2), maar ook de emissies van de volledige waardeketen (scope 3) mee. Het GHGP onderscheidt 15 categorieën scope 3-emissies, onderverdeeld in 'upstream' (aan het begin van de waardeketen) en 'downstream' (aan het einde van de waardeketen). Voor een autofabrikant, bijvoorbeeld, is de uitstoot bij de productie van staal voor auto's 'upstream' emissie. De uitstoot veroorzaakt doordat met de auto wordt gereden, is 'downstream' emissie.

SPW heeft de ambitie om voor alle relevante beleggingen ook de scope 3-uitstoot vast te stellen. Het meetellen van scope 3-emissies voor de CO₂-voetafdruk brengt uitdagingen met zich mee:

- Bedrijven rapporteren minder vaak scope 3-emissies dan scope 1 en 2-emissies. Ook maken bedrijven daarbij relatief vaak gebruik van schattingen. Voor het vaststellen van scope 3-emissies zijn we dan ook in een hogere mate afhankelijk van aannames door dataleveranciers en APG. Omdat scope 3-emissies in veel sectoren veel groter zijn dan scope 1 en 2-emissies, kunnen kleine veranderingen in aannames een groot effect hebben op de gerapporteerde voetafdruk.
- Bedrijven kunnen zelf bepalen welke van de 15 categorieën scope 3-emissies ze relevant vinden voor hun CO₂-voetafdruk. Daardoor kan het zijn dat relevante scope 3-emissies niet worden gerapporteerd. Ook bemoeilijkt dit de vergelijking van scope 3-emissies van bedrijven in dezelfde sector of over meerdere jaren.
- Doordat scope 3-emissies betrekking hebben op de gehele waardeketen, kunnen er dubbeltellingen ontstaan. Uitstoot kan immers tot de waardeketen van meerdere bedrijven in onze portefeuille behoren. Die uitstoot wordt dan mogelijk door meerdere bedrijven gerapporteerd. Ondanks deze uitdagingen, tellen we scope 3-emissies mee in de berekening van de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen. Onze vermogensbeheerder is actief betrokken bij initiatieven om meer inzicht te krijgen in scope 3-emissies en het verbeteren van methodes en datakwaliteit.

Overwegingen per beleggingscategorie

Staatsobligaties

PCAF publiceerde eind 2022 een standaard voor het berekenen van de CO₂-voetafdruk van staatsobligaties. Op basis van deze standaard is de CO₂-voetafdruk in 2024 vastgesteld. In de PCAF-standaard zijn emissies van staatsobligaties als volgt gedefinieerd:

- Scope 1-emissies: uitstoot van alle goederen die binnen een land zijn geproduceerd
- Scope 2-emissies: uitstoot veroorzaakt door binnenlands gebruik van geïmporteerde elektriciteit, stoom, warmte en/of koeling geproduceerd in het buitenland
- Scope 3-emissies: uitstoot die samenhangt met geïmporteerde, niet-energiegerelateerde goederen

De methode kijkt ook wat betreft de toewijzingsfactor significant af van de methode die wordt gebruikt voor het vaststellen van de CO₂-voetafdruk van bedrijven. In navolging van de PCAF-standaard wijzen we emissies aan SPW toe op basis van de totale belegde waarde als percentage van het Bruto Binnenlands Product (BBP) van het land dat de staatsobligatie uitgeeft, gecorrigeerd voor het prijsniveau (Purchasing Power Parity).

De beleggingscategorie staatsobligaties omvat ook beleggingen in overheidsgerelateerde instellingen (bv. regionale ontwikkelingsbanken), supranationale instellingen (bv. de Wereldbank) of lokale overheden (provincies, deelstaten). Hoewel we deze beleggingen relevant vinden voor de CO₂-voetafdruk van de totale portefeuille, zijn deze niet meegenomen in de berekening. Dit komt omdat er vooralsnog geen PCAF-standaard is voor het vaststellen van de CO₂-voetafdruk van dergelijke beleggingen. We streven ernaar deze beleggingen in de toekomst wel mee te nemen bij het vaststellen van de CO₂-voetafdruk.

De brede definitie van emissies gerelateerd aan beleggingen in staatsobligaties leidt tot een grote overlapping met de emissies die door bedrijven worden gerapporteerd. Immers, de emissies veroorzaakt door producten die binnen een land worden geproduceerd (scope 1), omvatten ook emissies die worden toegewezen aan de bedrijven die de desbetreffende producten hebben geproduceerd. Dit leidt tot een dubbeltelling in de CO₂-voetafdruk van de totale portefeuille. Om dit te ondervangen, rapporteren we afzonderlijk een subtotaal voor 'bedrijvengerelateerde' beleggingscategorieën en 'landengerelateerde' beleggingscategorieën.

Voor staatsobligaties is ISS ESG de primaire bron van emissiedata. ISS ESG baseert de data voor scope 1-emissies op informatie van de United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC) en Climate Watch (CAIT). De data

over scope 2 en scope 3-emissies komen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO). Voor landen die geen scope 2 en 3-emissies aan OESO rapporteren is een schatting gemaakt. Het duurt relatief lang voordat emissiedata van landen beschikbaar komen. Deze cijfers zijn dan ook gebaseerd op een ander boekjaar. Vooral de cijfers over scope 2 en 3-emissies zijn relatief gedateerd (2019).

PCAF vraagt financiële instellingen ook specifiek te rapporteren over emissies uit landgebruik en consumptie-emissies (scope 1, 2 en 3 minus geëxporteerde emissies). In de tabel hieronder is deze informatie weergegeven. Het emissieprofiel van ontwikkelde markten verschilt sterk van dat in opkomende markten. Dit hangt onder andere samen met de relatief omvangrijke productie (met bijbehorende emissies) in opkomende markten, en de relatief grote consumptie (met bijbehorende emissies) in ontwikkelde markten. Om deze verschillen inzichtelijk te maken, is in de tabel onderscheid gemaakt tussen ontwikkelde en opkomende markten.

CO₂-voetafdruk staatsobligaties (scope 1, 2 & 3) in 2024

Definitie emissies	Totale portefeuille		Ontwikkelde markten		Opkomende markten	
	Absolute voetafdruk (tCO ₂ e)	Relative voetafdruk (tCO ₂ e / mln EUR)	Absolute voetafdruk (tCO ₂ e)	Relative voetafdruk (tCO ₂ e / mln EUR)	Absolute voetafdruk (tCO ₂ e)	Relative voetafdruk (tCO ₂ e / mln EUR)
Scope 1-emissies (productie-emissies)	464.417	161	267.138	125	197.279	264
Scope 2-emissies	4.739	2	3.432	2	1.307	2
Scope 3-emissies	254.053	88	205.170	96	48.883	65
Totaal scope 1, 2 & 3	723.209	251	475.740	223	247.469	331
Consumptie-emissies	502.318	174	314.264	147	188.054	251
Emissies uit landgebruik	16.026	6	599-	0	16.624	22

De indicator voor de datakwaliteit van staatsobligaties (gewogen naar belegd vermogen) is 2 (2023: 1). Voor obligaties van opkomende landen is de indicator van de datakwaliteit 3 (2023: 3).

Aandelen

De beschikbaarheid van data voor aandelen is over het algemeen goed. Dat geldt vooral voor bedrijven in CO₂-intensieve sectoren in ontwikkelde markten. Niettemin spelen schattingen van dataleveranciers een belangrijke rol, vooral voor kleinere bedrijven en bedrijven in opkomende markten. De indicator voor de datakwaliteit van aandelen (gewogen naar belegd vermogen) is 2 (2023: 2).

Bedrijfsobligaties

Hoewel er een aanzienlijke overlap is tussen bedrijfsobligaties en aandelen, omvat het universum van bedrijfsobligaties ook kleinere bedrijven en bedrijven die geen beursnotering hebben. In het algemeen zijn voor beleggingen in bedrijfsobligaties minder emissiegegevens beschikbaar dan voor aandelenbeleggingen.

Onze beleggingen in bedrijfsobligaties bestaan voor een belangrijk deel uit obligaties met een duurzaam oogmerk. De opbrengsten van deze obligaties worden gereserveerd voor een bepaald duurzaam doel. Door hierin te beleggen, kunnen we direct bijdragen aan vergroeningsprojecten, ook van bedrijven die CO₂-intensief zijn. Bijvoorbeeld aan een elektriciteitsbedrijf dat deels afhankelijk is van fossiele brandstoffen om elektriciteit te produceren, maar dat een duurzame

obligatie uitgeeft om te investeren in hernieuwbare energie. Dit geldt met name voor obligaties met een duurzaam oogmerk die primair bijdragen aan SDG 7: Betaalbare en duurzame energie.

In de PCAF-standaard staat niet hoe de CO₂-voetafdruk van obligaties met een duurzaam oogmerk moet worden gemeten³. SPW hanteert voor duurzame obligaties dezelfde methode voor het meten van de CO₂-voetafdruk als voor reguliere obligaties. De uitstoot van de groene projecten die daarmee specifiek worden gefinancierd, is echter doorgaans veel lager in vergelijking met het volledige bedrijf. De CO₂-voetafdruk van onze bedrijfsobligatieportefeuille wordt daardoor waarschijnlijk te hoog ingeschat.

De bedrijfsobligatieportefeuille omvat naast bedrijfsobligaties ook gesecuritiseerde beleggingen (bv. effecten die door hypotheeklen worden gedekt; 'mortgage backed securities'). De CO₂-emissies van deze beleggingen worden geschat op basis van gegevens over de uitgevende instantie (bijvoorbeeld een bank). Daarmee kunnen we een groter deel van de portefeuille in de berekening meenemen.

Voor het meten van de CO₂-voetafdruk van onze bedrijfsobligaties wordt gebruikgemaakt van CO₂-emissiedata en fundamentele gegevens (bv. ondernemingswaarde en omzet). Is deze informatie voor een specifieke obligatie niet beschikbaar, dan gebruiken we gegevens over het moederbedrijf. Mogelijk is het moederbedrijf niet volledig representatief voor het emissieprofiel van het bedrijf waarin wij beleggen. Als er geen fundamentele gegevens beschikbaar zijn, maken we gebruik van een schatting op basis van een sectorgemiddelde.

De indicator voor de datakwaliteit van bedrijfsobligaties (gewogen naar belegd vermogen) is 2 (2023: 3).

Woonhypotheken

Via onze vermogensbeheerder beleggen wij in twee gespecialiseerde aanbieders van Nederlandse hypotheeklen. Zij rapporteren over de CO₂-voetafdruk van hun portefeuille, maar doen dit niet op dezelfde manier. We berekenen de CO₂-voetafdruk van de hypotheekportefeuille daarom met behulp van sectorgemiddelden. Dit wijkt af van de PCAF-standaard voor hypotheeklen. In de toekomst willen we de CO₂-voetafdruk van onze hypotheekportefeuille op een consistente manier berekenen in lijn met de PCAF-standaard voor hypotheeklen.

Vorig jaar hebben we de CO₂-voetafdruk van de hypotheekportefeuille met een andere methodologie gerapporteerd. Daarom is de CO₂-voetafdruk van 2023 opnieuw berekend met een consistente methodologie. De indicator voor de datakwaliteit van hypotheeklen (gewogen naar belegd vermogen) is 5 (2023: 3).

Private equity

Onze vermogensbeheerder APG belegt in de beleggingscategorie private equity via externe beheerders in een groot aantal niet-beursgenoteerde bedrijven. In deze beleggingscategorie zijn fundamentele gegevens en informatie over CO₂-emissies zeer beperkt beschikbaar. We maken een inschatting van de CO₂-voetafdruk van de private equity-portefeuille aan de hand van sectorgemiddelden, die zijn afgeleid van het universum voor aandelen en bedrijfsobligaties.

Voor het meten van de CO₂-voetafdruk van de private equity-portefeuille, maken we gebruik van de positie in sectoren in deze portefeuille. Op basis van onze aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles bepalen we een gemiddelde CO₂-intensiteit (uitstoot in relatie tot gerealiseerde omzet) en een gemiddelde ratio van omzet naar EVIC per sector. Op basis hiervan maken we een schatting van de CO₂-voetafdruk per belegde euro voor elke sector waarin SPW in de private equity portefeuille is

³ In december 2024 lanceerde PCAF een consultatie voor aanpassingen in de standaard die specifiek ingaan op obligaties met een duurzaam oogmerk. Aangezien deze aanpassingen nog in consultatie zijn en niet definitief in de PCAF standaard zijn verwerkt hebben wij dit nog niet meegenomen.

belegd. Dit betekent dat de CO₂-emissies in de beleggingscategorie private equity worden geschat op basis van dezelfde databron die wordt gebruikt voor het vaststellen van de CO₂-voetafdruk van aandelen en bedrijfsobligaties (ISS ESG).

In de berekening is een aanpassing opgenomen om rekening te houden met het verschil in de hefboomwerking tussen de kapitaalstructuur van bedrijven in publieke markten en private equity-bedrijven. Dit hangt samen met het feit dat private equity in de regel met meer schuld wordt gefinancierd dan bedrijven in publieke markten. Daarom vermenigvuldigen we de schuld met hefboomfactor (1,2).

De berekening van de CO₂-voetafdruk van de private equity-portefeuille is dus gebaseerd op ruwe aannames voor zowel de CO₂-emissies als de fundamentele gegevens. Het cijfer voor de CO₂-voetafdruk van de private equity-portefeuille is dan ook van mindere kwaliteit dan dat van andere beleggingscategorieën.

De indicator voor de datakwaliteit van private equity (gewogen naar belegd vermogen) is 5 (2023: 5)

Vastgoed

De beleggingscategorie vastgoed bestaat uit zowel beursgenoteerde aandelenbeleggingen als privaat vastgoed. De wereldwijde PCAF-standaard voor vastgoed richt zich op vastgoedleningen door banken, terwijl onze investeringen in vastgoedaandelen zijn. Daarom maken we voor het vaststellen van de CO₂-voetafdruk van beursgenoteerd vastgoed gebruik van de PCAF-standaard voor beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties; voor niet-beursgenoteerd vastgoed maken we gebruik van de PCAF-standaard voor niet-beursgenoteerde aandelen.

Voor beursgenoteerd vastgoed is ISS ESG – net als voor onze overige aandelenbeleggingen – de leverancier van emissiedata. Dit doen we om aan te sluiten bij de methodologie voor aandelen. Voor niet-beursgenoteerd vastgoed is GRESB de primaire databron voor CO₂-emissies. Bij niet beursgenoteerde vastgoedbeleggingen die niet of slechts gedeeltelijk aan GRESB rapporteren, schatten we emissies als volgt:

- Rapporteert een vastgoedbelegging emissies voor slechts een deel van de objecten in de portefeuille? Dan berekenen we de totale emissies door te extrapoleren naar 100% van de portefeuille.
- Rapporteert een vastgoedbelegging niet aan GRESB? Dan schatten we de emissies op basis van de gemiddelde emissies van andere vastgoedbeleggingen in onze portefeuille binnen de desbetreffende sector die wel aan GRESB rapporteren.
- Is de sector van de vastgoedbelegging niet bekend én rapporteert de belegging niet aan GRESB? Dan schatten we de emissies op basis van een generiek gemiddelde op basis van al onze vastgoedbeleggingen die wel rapporteren aan GRESB.

De indicator voor de datakwaliteit van vastgoed (gewogen naar belegd vermogen) is 3 (2023: 3).

Sturen op de CO₂-voetafdruk

In 2024 was de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties 49% lager dan in het peiljaar 2019. Onze doelstelling is dat in 2030 de CO₂-voetafdruk (scope 1 en 2) van onze aandelen- en bedrijfsobligatie-portefeuille 50% lager is dan in 2019. De meetmethode voor het sturen op de CO₂-voetafdruk wijkt op een aantal punten af van de meetmethode voor het rapporteren van de CO₂-voetafdruk die hierboven is beschreven.

- Voor het sturen op de CO₂-voetafdruk nemen we alleen scope 1 en 2-emissies in de berekening mee; de data voor scope 3-emissies vinden we vooralsnog onvoldoende betrouwbaar om op te sturen.
- Voor obligaties met een duurzaam oogmerk die bijdragen aan SDG 7 stellen we de emissies op nul. Dit komt omdat we via zulke obligaties rechtstreeks beleggen in projecten die bijdragen aan het vergroenen van doorgaans CO₂-intensieve bedrijven (bijvoorbeeld projecten voor hernieuwbare energie van een elektriciteitsproducent). De uitstoot van het gehele bedrijf is dan niet representatief voor de projecten waarin we beleggen.
- Bij het vaststellen van de CO₂-voetafdruk voor het sturen op verlaging, maken we gebruik van relatief oudere data. De reductie per eind 2024 is gebaseerd op emissies in het boekjaar 2022. De reden is dat we aan het einde van het jaar

de emissiedata 'bevrozen' zodat we erop kunnen sturen gedurende het rapportagejaar. Dit betekent ook dat we geen gebruik kunnen maken van de meest recente emissiedata.

De CO₂-voetafdruk voor het sturen op verlaging wordt gecorrigeerd voor onttrekkingen en stortingen. Dit betekent dat het reductiepercentage niet wordt beïnvloed door geld dat gestort of onttrokken aan de beleggingscategorieën aandelen en bedrijfsobligaties. In de periode 2019-2024 is per saldo geld onttrokken uit vooral aandelen. Hierdoor is de absolute CO₂-voetafdruk van deze beleggingscategorie sterker afgenomen dan zonder deze onttrekkingen het geval zou zijn geweest. Zonder de hierboven beschreven correctie was eind 2024 het reductiepercentage -66%.

SPW wil kunnen monitoren hoe de CO₂-voetafdruk van de beleggingsportefeuille zich ontwikkelt. Daarvoor moeten we de voetafdruk kunnen vergelijken met de voetafdruk op een bepaald moment in het verleden. Daarvoor is ook een voetafdruk met terugwerkende kracht berekend voor de portefeuille van 2019 volgens de huidige methode.

Het met terugwerkende kracht vaststellen van de CO₂-voetafdruk volgens de huidige methode brengt enkele uitdagingen met zich mee. In de regel is het cijfer voor 2019 in hogere mate afhankelijk van schattingen dan voor latere jaren, en daardoor minder accuraat.

SPW heeft vooralsnog geen beleid vastgesteld waarin wordt bepaald in welke gevallen de CO₂-voetafdruk van het basisjaar opnieuw wordt berekend.