

Verlag

Verantwoord Beleggen

2021



SPW
Goed voor
elkaar

Inhoud

Voorwoord	3
Verantwoord beleggen in getallen	4
1. Ons beleid voor verantwoord beleggen	5
2. Het insluiten van verantwoorde beleggingen	8
3. Beleggen in de Duurzame Ontwikkelingsdoelen	10
4. Omgaan met klimaatverandering	13
5. Behoud van biodiversiteit	15
6. Respect voor mensenrechten	16
7. Goed bestuur van bedrijven	18
8. Vooruitblik 2022	20
Bijlagen	
Bijlage 1. Inspelen op klimaatrisico's en -kansen	21
Bijlage 2. Hoe meten we onze CO ₂ -voetafdruk?	24
Bijlage 3. Gebruikte afkortingen	29

Voor een goed pensioen én een leefbare wereld

SPW zet zich in voor een goed pensioen voor iedere werknemer van een woningcorporatie. Nu en in de toekomst. De premies die deelnemers en werkgevers elke maand inleggen, beleggen we via onze vermogensbeheerder in onder andere aandelen, obligaties en vastgoed. We vinden het belangrijk om te beleggen met aandacht voor mens, milieu en goed bestuur. Zo zorgen we voor een goed pensioen én een leefbare wereld. 'Goed voor elkaar'.

De keuze voor maatschappelijk verantwoord beleggen maken we met het hart en met het hoofd. Met het hart omdat we willen bijdragen aan een leefbare wereld voor de huidige en toekomstige generaties. Met het hoofd omdat het onze overtuiging is dat zulke bedrijven (en overheden) op lange termijn ook financieel betere prestaties laten zien.

In 2021 hebben we onze duurzame ambities aangescherpt en een vernieuwd beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) voor de periode 2021-2025 vastgesteld. We bouwen voort op ons vorige beleid, maar richten ons uitdrukkelijker dan eerst op vier thema's die voor onze deelnemers en andere belanghebbenden belangrijk en herkenbaar zijn: klimaat, biodiversiteit, mensenrechten en goed bestuur.

Het belang van deze thema's voor een duurzame wereld zien we om ons heen – ook dicht bij huis. Bijvoorbeeld doordat het klimaat verandert en de weersextremen toenemen. Voor de toekomst van onze deelnemers én onze beleggingen heeft dat grote gevolgen.

In 2021 hebben we strengere criteria ingevoerd om de klimaatinspanningen van grote energie- en elektriciteitsbedrijven te beoordelen. Ook verkochten we onze beleggingen in kolen- en teerzandbedrijven. Sinds 2015 is de CO₂-voetafdruk van onze aandelenportefeuille met 48% gedaald. Ook van bedrijfsobligaties, vastgoed, private equity en – in 2021 voor het eerst – staatsobligaties meten we de CO₂-voetafdruk. Dat is 86% van al onze beleggingen.

We zoeken actief naar beleggingen die bijdragen aan een duurzame wereld. Eind 2021 hadden we € 3,4 miljard belegd in bedrijven, vastgoed en projecten die bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen, zoals duurzame steden en betaalbare en schone energie. Een groot deel daarvan bestaat uit obligaties met een duurzaam oogmerk, waarmee sociale of groene projecten worden gefinancierd.

Samen met onze vermogensbeheerder maakten we in 2021 werk van de afspraken uit het convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB). Dit betekent dat we stelselmatig vaststellen wat de negatieve impact is van de activiteiten van bedrijven waarin we beleggen voor samenleving en milieu. Ook wendden we onze invloed bij bedrijven aan om die negatieve gevolgen te beperken en rapporteren we over de resultaten.

Hoewel het niet tot het verslagjaar behoort, mag de Russische aanval op Oekraïne niet onvermeld blijven. De oorlog heeft in de eerste plaats grote gevolgen voor de bevolking. Ook leidt het conflict tot onzekerheid op de financiële markten. Wij namen in maart 2022 het principebesluit om onze beleggingen in Rusland te verkopen. In Russische staatsobligaties belegden wij al niet.

SPW blijft zich ontwikkelen op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen. We willen transparant zijn over wat we doen en bereiken, maar ook over onze uitdagingen en dilemma's en wat er nog beter kan. Vanuit de gedachte dat we samen – met onze deelnemers en andere belanghebbenden – bouwen aan een goed en duurzaam pensioen. Goed voor elkaar.

Bestuur Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

Verantwoord beleggen in getallen

Op deze pagina vatten we de resultaten samen van ons beleid voor Maatschappelijk Verantwoord Beleggen in 2021, met tussen haakjes de resultaten in 2020. Verderop in dit verslag lichten we de doelstellingen en behaalde resultaten toe.

**€ 17,60
miljard**

Totaal belegd vermogen

(€ 16,25 miljard)

€ 3,4 miljard

**Belegd in de Duurzame
Ontwikkelingsdoelen**

(€ 2,5 miljard)

**€ 524
miljoen**

**Beleggingen in
obligaties met
duurzaam oogmerk**

(€ 426 miljoen)

-48%

**Daling van de CO₂-voetafdruk
van onze aandelenportefeuille**

(-39%)

**Aantal aandeelhouders-
vergaderingen waarop is
gestemd**

5.313

(5.082)

498

**Aantal beursgenoteerde bedrijven
waarmee contact was over
duurzaamheid en goed bestuur**

(437)

**52% voor/
47% tegen**

**Stemmen bij
beloningsvoorstellen**

(55%/44%)

**Aantal bedrijven
op onze uitsluitingslijst**

150

(155)

15

**Aantal landen op
onze uitsluitingslijst**

(15)

1. Ons beleid voor verantwoord beleggen

Een goed rendement op onze beleggingen is belangrijk; zo houden we de pensioenen voor onze deelnemers betaalbaar en zorgen we nu en in de toekomst goed voor elkaar. Dat goede rendement willen we op een verantwoorde manier behalen.

De pensioenpremies die werknemers en werkgevers elke maand betalen, worden door ons belegd. Bijvoorbeeld in aandelen, obligaties en vastgoed. Dat doen we omdat beleggen op lange termijn meer oplevert dan sparen. Want onze belangrijkste taak als pensioenfonds is te zorgen voor een goed en betaalbaar pensioen.

Wij willen dat de bedrijven en overheden waarin we beleggen verantwoord omgaan met mens en milieu en dat ze goed worden bestuurd. Zo geven we invulling aan onze maatschappelijke verantwoordelijkheid. Ook is het onze overtuiging dat bedrijven die hier aandacht voor hebben op lange termijn beter presteren en dat beleggen in deze bedrijven een lager risico met zich meebrengt.

Wij gebruiken onze invloed om duurzaamheid en goed bestuur te bevorderen bij de bedrijven waarin we beleggen. Dat doen we door gebruik te maken van onze aandeelhoudersrechten en – via onze vermogensbeheerder – met bedrijven in gesprek te gaan om onze verwachtingen over te brengen (engagement).

Nieuw beleid 2021-2025

We hebben samen met onze vermogensbeheerder APG onze ambities aangescherpt en een [vernieuwd beleid](#) (2021-2025) voor Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) opgesteld. Hierin bouwen we verder op ons vorige beleid (2017-2020). Maar we kiezen ervoor ons nog meer te richten op een aantal thema's die aansprekend en herkenbaar zijn voor onze deelnemers en andere belanghebbenden. Het gaat om vier thema's die urgent zijn voor de samenleving en het milieu en waarop wij als pensioenfonds invloed kunnen uitoefenen.



Klimaat

- We beleggen nog meer in bedrijven (en vastgoed) die bijdragen aan oplossingen voor klimaatverandering.
- We brengen de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen verder terug.
- In 2022 maken we doelen en actieplannen bekend om helemaal in de pas te lopen met het Klimaatakkoord van Parijs.



Biodiversiteit

- We dragen bewust bij aan het behoud van flora en fauna en willen dat onze beleggingen bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen.
- We verwachten van bedrijven dat ze hun bedrijfsmodellen aanpassen en bijdragen aan oplossingen voor biodiversiteit.
- We sluiten aan bij initiatieven die breed worden onderschreven en steunen de ontwikkeling van meetbare criteria om het gesprek aan te kunnen gaan.



Mensenrechten

- Respect voor mensenrechten is een voorwaarde om 'Goed voor elkaar' te zijn.
- Het is onze ambitie dat alle bedrijven en landen de mensenrechten respecteren.
- In 2022 scherpen we onze criteria verder aan om te beoordelen of bedrijven de mensenrechten respecteren volgens internationale standaarden.



Goed bestuur

- Goed bestuur betekent een duidelijk beleid, met concrete (duurzame) doelstellingen en transparantie.
- We willen dat bedrijven 'verantwoord ondernemen' onderdeel maken van de bedrijfsstrategie en geven daarin zelf het goede voorbeeld.
- We zullen strenger stemmen over bijvoorbeeld beloningen, diversiteit in het bestuur en de voortgang van klimaatplannen.

De keuze voor deze thema's is mede tot stand gekomen op basis van onderzoek onder onze deelnemers en het Verantwoordingsorgaan en gesprekken met aangesloten werkgevers en relevante maatschappelijke organisaties. De informatie die we van deelnemers en andere belanghebbenden kregen, is zeer waardevol gebleken. In de toekomst zullen we dan ook met hen in gesprek blijven.

De pijlers van verantwoord beleggen

Om goede beleggingsbeslissingen te kunnen nemen, letten we op vier factoren: rendement, risico, kosten én hoe bedrijven en overheden omgaan met mens, milieu en goed bestuur. Deze laatste factor noemen we ook wel ESG (environmental, social & governance). Structurele aandacht voor ESG in alle beleggingscategorieën is de kern van ons beleid voor Maatschappelijk Verantwoord Beleggen.

Naast structurele aandacht voor mens, milieu en goed bestuur, is het MVB-beleid gebaseerd op een aantal pijlers. Zo zijn sommige staatsobligaties, bedrijven en producten uitgesloten (hoofdstuk 2), zoeken we actief naar beleggingen die bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (hoofdstuk 3) en hebben we een doelstelling voor het verminderen van de CO₂-voetafdruk van onze aandelenportefeuille (hoofdstuk 4).

Inbedding in de organisatie

Ons MVB-beleid steunt op vier uitgangspunten:

- Het MVB-beleid is een integraal onderdeel van ons (strategisch) beleggingsbeleid en omvat alle beleggingscategorieën in onze portefeuille.
- MVB is een integraal onderdeel van ons beleggingsproces.
- Het MVB-beleid is opgesteld in lijn met internationale richtlijnen en standaarden.
- We streven naar een goed pensioen voor deelnemers én naar het creëren van langetermijnwaarde voor de maatschappij.

Ons beleggingsbeleid (en daarmee ook het beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen) wordt vastgesteld door het SPW-Bestuur, dat hierbij ondersteuning krijgt van het Bestuursbureau. De uitvoering is ondergebracht bij APG, dat ons pensioenvermogen beheert. Als in dit verslag wordt gesproken over uitvoering of beheer, is APG uitvoerder of vermogensbeheerder.

Inrichting van de governance

Beleid

SPW-Bestuur

SPW-Bestuursbureau

Beheer

Vermogensbeheerder APG

Externe managers

Beleggingen

Verantwoord beleggen staat geregeld op de agenda van het SPW-Bestuur. Hieraan wordt bovendien extra aandacht gegeven tijdens studie- en kennisdagen. Zo verzorgde onze vermogensbeheerder voor het bestuur een diepgaande kennissessie over klimaatrisico's en hoe we met onze investeringen aan de klimaatdoelen kunnen bijdragen.

Samenwerken in duurzaamheid

SPW doet mee aan verschillende samenwerkingsverbanden die gericht zijn op heldere regels voor verantwoord ondernemen en goed ondernemingsbestuur. In Nederland gaat het onder meer om de institutionele beleggersvereniging [Eumedion](#), die als doel heeft de prestaties van beursgenoteerde bedrijven op milieu, maatschappij en goed bestuur te verbeteren. Ook zijn wij lid van de [Principles for Responsible Investment \(PRI\)](#), een internationaal netwerk van institutionele beleggers, banken en vermogensbeheerders, die samen optrekken om verantwoord beleggen verder te ontwikkelen.

Via ons lidmaatschap willen we onze kennis en inzicht op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen vergroten. APG is mede namens ons actief binnen het [International Corporate Governance Network \(ICGN\)](#), een samenwerkingsverband van beleggers gericht op het bevorderen van goed ondernemingsbestuur. Op het gebied van CO₂-vermindering wordt samengewerkt binnen [Climate Action 100+](#) (hoofdstuk 4).

Aansluiten bij regelgeving

Regelgevers, toezichthouders en pensioenfondsen zelf letten steeds meer op de zorgvuldige uitvoering van verantwoord beleggen. SPW gaf in 2021 verder invulling aan de verplichtingen van het Nederlandse Klimaatakkoord (hoofdstuk 4) en het covenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (hoofdstuk 6). Dat geldt ook voor de verplichtingen die voortkomen uit de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Hierin staan eisen aan pensioenfondsen bij de informatieverschaffing over de duurzaamheid van beleggingen. De SFDR-rapportage is als bijlage opgenomen in ons bestuursverslag.

Bijdragen aan betere prestaties

Onze vermogensbeheerder APG is regelmatig in contact met bedrijven en fondsen waarin wordt belegd, ook over verbeteringen op het gebied van duurzaamheid. Hierdoor blijft onze vermogensbeheerder op de hoogte van risico's en kansen en kan met het management van het bedrijf van gedachten worden gewisseld over de verduurzamingsstrategie. Dit geldt voor zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde beleggingen. APG werkt ook met andere marktpartijen samen om verantwoord beleggen centraal te stellen.

Communicatie met stakeholders

SPW wil deelnemers en andere stakeholders (belanghebbenden) op een transparante manier informeren. Op de website en in onze nieuwsbrief publiceren we geregeld nieuwsberichten over verantwoord beleggen. Ook publiceren we online:

- ons beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen;
- een overzicht van de bedrijven waarin SPW belegt;
- een overzicht van bedrijven en staatsobligaties die zijn uitgesloten;
- uitleg hoe we aan relevante regelgeving en standaarden voldoen.

Ook aan de hand van dit verslag informeren we deelnemers en andere stakeholders over hoe wij verantwoord beleggen en lichten we de behaalde resultaten toe.

Waardering voor onze aanpak

SPW blijft zich op het gebied van verantwoord beleggen ontwikkelen. Dat we daar ook waardering voor krijgen, blijkt uit onze negende plaats in de jaarlijkse VBDO-beoordeling van duurzame Nederlandse pensioenfondsen. SPW behaalde de derde plaats in de categorie pensioenfondsen met een belegd vermogen tussen € 10 miljard en € 30 miljard.

Maatschappelijk verantwoord beleggen: wat doet dat met het rendement?

Maatschappelijk verantwoord beleggen biedt kansen. Met onze beleggingen kunnen we een bijdrage leveren aan de transitie die nodig is voor een duurzame toekomst. We zijn ervan overtuigd dat zulke beleggingen op lange termijn ook financieel beter presteren. Wetenschappelijk onderzoek toont aan dat verantwoord beleggen een neutraal tot licht positief effect heeft op het rendement en risico van een beleggingsportefeuille.¹

Onze vermogensbeheerder heeft een dashboard ontwikkeld dat inzicht geeft in het effect van uitsluiten en insluiten op het rendement van de aandelenportefeuille. In 2021 was het effect van zowel insluiten als uitsluiten – net als in de twee jaren ervoor – licht positief. Conclusies over het effect op lange termijn kunnen we trekken als over een langere periode gegevens beschikbaar zijn.

¹ Dit blijkt onder andere uit onderzoek van Friede, G.T. Busch and A. Bassen (2015), 'ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies', Journal of Sustainable Finance, en in Investment Sustainable Pension Investment Lab (2017), 'De financiële prestaties van verantwoord beleggen' en Koedijk, K. & Wetzels, S. (2019). Wat weten we nu echt over verantwoord beleggen: ESG Wetenschappelijke literatuurstudie. Finance – ideas.

2. Het insluiten van verantwoorde beleggingen

We willen graag beleggen in bedrijven die een positieve bijdrage leveren aan milieu, maatschappij en goed bestuur én naar verwachting een goed rendement opleveren. Daarom beoordelen we alle bedrijven waarin we kunnen beleggen op deze uitgangspunten.

Samen met APG hebben we duurzaamheidscriteria opgesteld waaraan bedrijven moeten voldoen. We noemen dit ook wel ESG ('Environmental, Social & Governance') factoren. We beoordelen alle bedrijven waarin we via aandelen of obligaties kunnen beleggen aan de hand van deze factoren.

Voldoet een bedrijf aan onze criteria én scoort het boven het gemiddelde in de betreffende sector, dan noemen we het een 'koploper'. Dat zijn bedrijven waarin we graag beleggen als de rendements- en risicovoorzichten goed zijn.

Er zijn ook bedrijven die wel goed scoren op rendement, risico en kosten, maar achterblijven op ESG. Die noemen we 'achterblijvers'. In deze bedrijven kunnen we beleggen, maar alleen als we verwachten dat we ze kunnen aanzetten tot verbetering. We moeten het rendement en risico dan aantrekkelijk genoeg vinden om tijd en moeite te steken in zo'n verbetertraject. We noemen dat een 'belofte'. We maken duidelijk welke verbeteringen we willen zien en op welke termijn. Sinds 2020 beleggen we alleen nog in bedrijven die aan onze criteria voldoen (koplopers) of bedrijven waarvan wij verbetering verwachten (beloften).

Met dit beleid – dat we het insluitingsbeleid noemen – voldoen we aan de OESO-richtlijnen en het IMVB-convenant voor:

- het systematisch vaststellen van de negatieve gevolgen van activiteiten van bedrijven waarin wordt belegd voor samenleving en milieu;
- het uitoefenen van invloed op bedrijven om de negatieve gevolgen van hun activiteiten voor samenleving en milieu te beperken.

Hoe beoordelen we bedrijven?

Voor het bepalen van de ESG-prestaties van bedrijven, gaan we na of ze beleid hebben voor verantwoord ondernemen. Daarbij sluiten we aan bij de principes van de UN Global Compact.

Ook controleren we of bedrijven deze afspraken in de praktijk nakomen en of er incidenten zijn, zoals ongelukken of milieuvervuiling. De criteria verschillen per bedrijfstak en houden rekening met specifieke risico's die in de sector spelen. In de infographic op de volgende pagina is voor één sector – de mijnbouw – weergegeven hoe we bedrijven beoordelen volgens het insluitingsbeleid.

Aandacht voor ESG bij staatsobligaties

Ook bij staatsobligaties nemen we ESG-factoren mee bij het beoordelen van beleggingen. APG kijkt naar factoren die invloed hebben op de mogelijkheid van landen om hun lening terug te betalen, zoals corruptie, goed bestuur en milieu. Staatsobligaties van bepaalde landen sluiten we uit. Meer daarover in de paragraaf hieronder.

APG brengt in kaart welk deel van onze staatsobligatieportefeuille is belegd in landen met een hoog klimaatrisico. Daarbij kijken we naar zowel fysieke risico's (zoals het risico op overstromingen) als transitierisico's (zoals het risico dat een land onvoldoende in staat is om over te stappen van fossiele op hernieuwbare energie).

Onze vermogensbeheerder neemt klimaatrisico mee in de beoordeling van beleggingen in staatsobligaties. SPW belegt vooral in staatsobligaties van landen met een hoge kredietwaardigheid. Over het algemeen geldt dat dergelijke landen minder kwetsbaar zijn voor de gevolgen van klimaatverandering.

Steeds meer landen geven groene, sociale of duurzame staatsobligaties uit. In veel gevallen dragen deze bij aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (meer daarover in hoofdstuk 3). In 2021 hebben we onder andere belegd in groene staatsobligaties van Spanje en het Verenigd Koninkrijk.

Uitsluiting

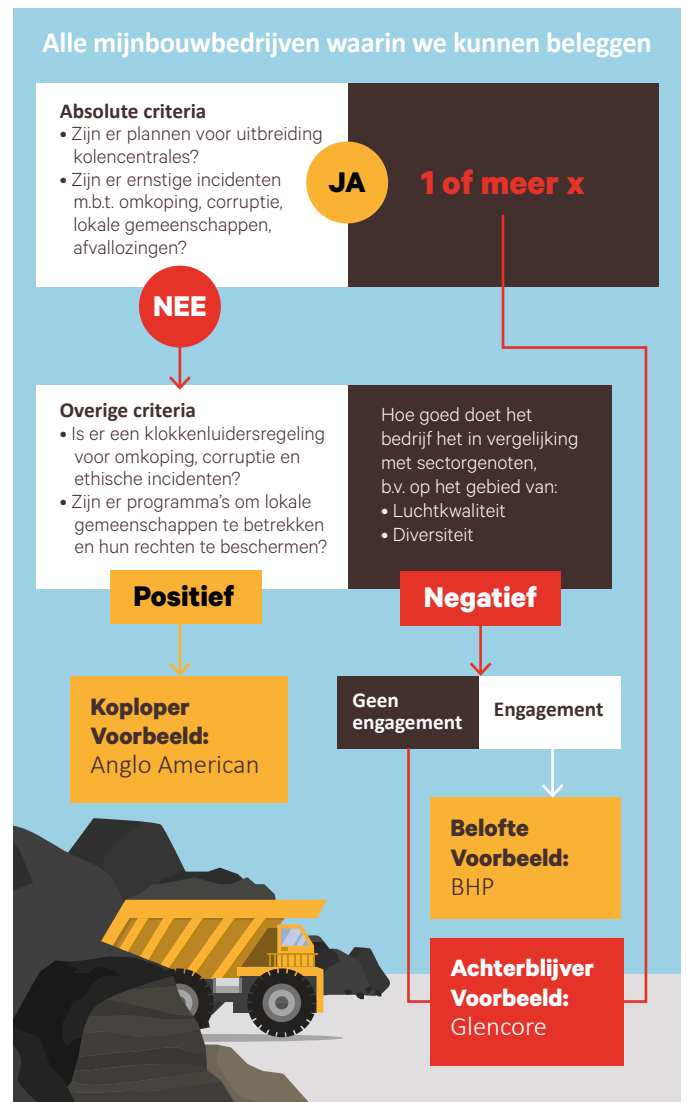
In sommige bedrijven of staatsobligaties beleggen wij op voorhand niet. Deze landen en bedrijven staan op onze [uitsluitingslijst](#). Wij beleggen niet in bedrijven die betrokken zijn bij het produceren van tabak, kernwapens, clusterbommen, landmijnen, chemische- en biologische wapens. Ook beleggen we niet in bedrijven die de principes van de Global Compact van de Verenigde Naties (UNGC) op het gebied van mensenrechten, arbeidsvoorwaarden, milieu en het tegengaan van corruptie niet respecteren. Eind 2021 stonden er 150 beursgenoteerde bedrijven op onze uitsluitingslijst.

Ook hebben we onze ambitie aangescherpt om niet te beleggen in staatsobligaties van landen die burgervrijheden en democratie in grote mate beperken. De uitvoering van dit beleid loopt nog. Nu al sluiten we overheden van landen uit waarvoor een bindend wapenembargo van de VN-Veiligheidsraad of Europese Unie van kracht is. Eind 2021 stonden er 15 landen op onze uitsluitingslijst voor staatsobligaties.

BHP Group: de ramp met de Samarco-afvaldam

In 2015 brak een afvaldam bij de Samarco-mijn in Brazilië door. De vrijgekomen modderstroom verwoestte een nabijgelegen stad. APG is al enkele jaren met BHP in gesprek en volgt de maatregelen op het gebied van sanering, herstel en compensatie op de voet. BHP heeft aanzienlijke vooruitgang geboekt, o.a. door een stichting op te richten en duidelijke toezeggingen te doen om deze maatregelen te blijven financieren totdat de autoriteiten aangeven dat alles naar behoren is afgerond. Het bedrijf investeert in onderwijs, infrastructuur en gezondheid in de getroffen gemeenschappen. De bouw van nieuwe woningen voor de lokale bewoners loopt echter nog steeds achter op schema en loopt nog verdere vertraging op door Covid. APG blijft met het bedrijf in gesprek totdat hier meer vooruitgang wordt geboekt.

Hoe we bedrijven beoordelen volgens het insluitingsbeleid: voorbeeld mijnbouw-sector.



3. Beleggen in de Duurzame Ontwikkelingsdoelen

Door te beleggen in bedrijven die met hun producten en diensten bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen vergroten we onze positieve impact. Deze beleggingen noemen we Sustainable Development Investments (SDI's).

De Duurzame Ontwikkelingsdoelen (Sustainable Development Goals; SDG's) zijn in 2015 opgesteld door de Verenigde Naties en richten zich op bijvoorbeeld gezondheid en welzijn, duurzame steden en gemeenschappen en eerlijk werk. Eind 2021 hadden we € 3,4 miljard belegd in bedrijven, vastgoed en projecten die bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. Dat is ruim 19% van ons belegd vermogen.

Wat is een duurzame belegging?

Onze uitvoerder APG heeft samen met een andere pensioen-uitvoerder een raamwerk ontwikkeld om te beoordelen of een bedrijf met zijn producten en diensten bijdraagt aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen.² Ook andere grote beleggers maken inmiddels gebruik van deze standaard.³ Zoals alle beleggingen moeten SDI's voldoen aan onze criteria voor rendement, risico en kosten. Als een bedrijf een reële bijdrage levert aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen, zien we dat als een belangrijk voordeel en een extra argument om in dat bedrijf te beleggen.

DUURZAME ONTWIKKELINGS DOELEN



² Meer informatie over dit raamwerk op de website van onze vermogensbeheerder.

³ In 2020 heeft APG samen met drie andere internationale beleggers het SDI Asset Owner Platform opgericht. Het platform stelt met gebruik van kunstmatige intelligentie vast of en hoeveel bedrijven met hun producten en diensten bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. Het beheerde vermogen van de deelnemende partijen bedraagt inmiddels meer dan 10 biljoen dollar.

Weerbaar tegen veranderend klimaat

SPW belegt in Arcadis. Dit Nederlandse ingenieursbureau levert in de hele wereld ingenieurs en geeft advies over gebouwen en de natuurlijke omgeving. Arcadis is onder andere betrokken bij het versterken van de waterkering bij New Orleans na de orkaan Katrina.

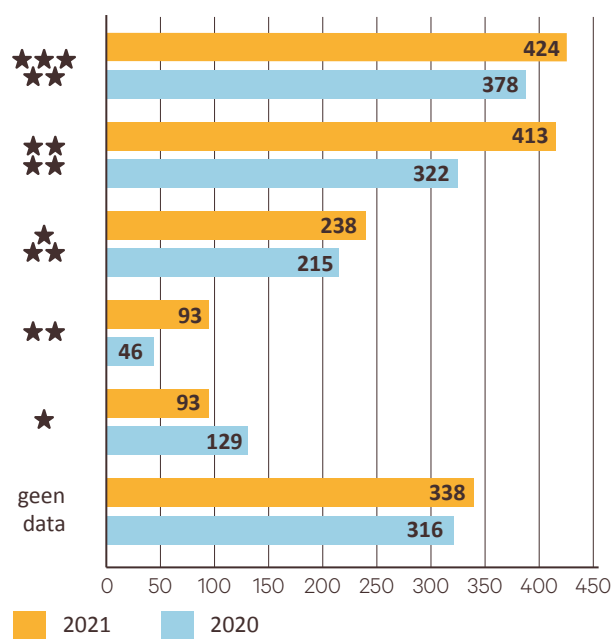
In Nederland werkt Arcadis bijvoorbeeld aan de klimaatbestendige herinrichting van de Regenboogbuurt in Almere. Door de straten en stoepen op te hogen en het riool aan te passen, loopt het water bij flinke regenbuien beter weg. De vernieuwde groenvoorziening zorgt voor verkoeling in de zomermaanden.

Bovengemiddeld duurzaam vastgoed

Het grootste deel van onze SDI's bestaat uit vastgoed. We hebben € 837 miljoen belegd in bovengemiddeld duurzaam vastgoed, waarmee we fors bijdragen aan SDG 11: Duurzame steden en gemeenschappen. Vastgoed wordt beoordeeld als SDI als het vier of de maximale vijf sterren krijgt in het jaarlijkse onderzoek van de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB).⁴ Dit betekent dat ze wereldwijd tot de 40% best presterende vastgoedfondsen behoren.

Fondsen in onze portefeuille die een lagere beoordeling hebben, stimuleren wij om hun vastgoed te verbeteren zodat ze bij een volgende beoordeling minimaal vier sterren behalen. Ook bij partijen die vier of vijf sterren hebben, dringen we aan op verdere verbeteringen. Hierdoor komt de benchmark (de lat waarlangs wordt gemeten) steeds hoger te liggen.

Scores van onze vastgoedbeleggingen in het GRESB-onderzoek (x € mln.)



Wij streven ernaar dat al onze fondsen rapporteren aan GRESB. Bij vastgoedfondsen die nog niet aan GRESB rapporteren, gaat het vooral om beursgenoteerd vastgoed. Voor onze beleggingen in private vastgoedfondsen stellen we deelname aan GRESB verplicht. Van de fondsen waarin wij beleggen, rapporteert 79% aan GRESB. Nieuwe beleggingen moeten binnen drie jaar een bovengemiddelde beoordeling hebben.

Beleggingen per Duurzaam Ontwikkelingsdoel (x € mln.)

SDG 11 - Duurzame steden en gemeenschappen	1.640
SDG 3 - Goede gezondheid en welzijn	853
SDG 7 - Betaalbare en duurzame energie	480
SDG 9 - Industrie, innovatie en infrastructuur	139
SDG 2 - Geen	66
SDG 8 - Eerlijk werk en economische groei	61
SDG 12 - Verantwoorde productie en consumptie	52
SDG 6 - Schoon water en sanitair	25
SDG 1 - Geen armoede	22
SDG 4 - Kwaliteitsonderwijs	17
SDG 13 - Klimaatactie	14
SDG 10 - Ongelijkheid verminderen	8
SDG 14 - Leven onder water	8
SDG 15 - Leven op het land	4

⁴ De GRESB-score geeft aan hoe duurzaam een vastgoedonderneming is in vergelijking met andere door GRESB beoordeelde vastgoedondernemingen. Vastgoed dat tot de bovenste 20% behoort, krijgt vijf sterren. De 20% laagst scorende vastgoedondernemingen krijgen één ster.

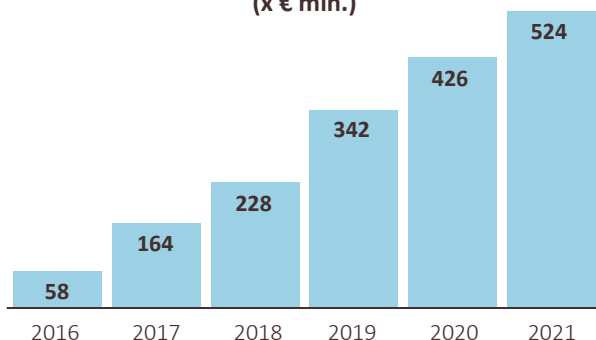
Werken aan een inclusieve stad

SPW wil bijdragen aan een stad die aan iedereen plaats biedt. De woningcorporaties beheren ruim een kwart van de Nederlandse woningvoorraad. Via onze vermogensbeheerder beleggen wij onder andere in sociale obligaties van de Bank Nederlandse Gemeenten (BNG) en de Nederlandse Waterschapsbank (NWB). Zij verstrekken daarmee op hun beurt leningen aan de woningcorporaties voor de bouw van nieuwe huurwoningen, investeringen in wijkvoorzieningen en het verduurzamen van woningen.

SPW verstrekt ook circa € 32 miljoen aan directe leningen aan de Nederlandse woningcorporaties. Hiervoor is in 2019 een online platform opgericht onder de naam [LIST Amsterdam](#). APG heeft daaraan een belangrijke bijdrage geleverd. Het platform koppelt de vraag van woningcorporaties naar geld aan het aanbod door pensioenfondsen. Hierdoor kunnen corporaties makkelijker aan financiering komen voor verduurzaming, de bouw van nieuwe woningen en investeringen in de leefbaarheid van wijken.

SPW draagt hiermee bij aan de oplossing voor een belangrijke maatschappelijke uitdaging, namelijk het tekort aan betaalbare huurwoningen in de steden. De belegging levert een stabiel en langjarig rendement op.⁵ De obligaties en directe leningen voor woningcorporaties dragen bij aan SDG 11: Duurzame steden en gemeenschappen.

Onze beleggingen in obligaties met duurzaam oogmerk (x € mln.)



Obligaties met duurzaam oogmerk

Onder onze SDI's bevinden zich veel obligaties met een duurzaam oogmerk. Dit zijn obligaties uitgegeven door bedrijven, overheden en instellingen voor de financiering van groene of maatschappelijke projecten, of een combinatie daarvan ('duurzame projecten'). Aan zulke obligaties stellen we dezelfde eisen voor risico, rendement en kosten als aan andere beleggingen.

Eind 2021 hadden we € 524 miljoen belegd in obligaties met een duurzaam oogmerk. We belegden onder andere in de eerste groene obligatie van de Europese Unie. De uitgifte van die obligatie maakt deel uit van het Europese herstelplan om de economie van de lidstaten na de Covid-pandemie te versterken én te verduurzamen.

⁵ Leningen aan woningcorporaties voor het uitvoeren van hun publieke taak, zoals het bouwen van sociale huurwoningen, worden geborgd door de staat via het Waarborgfonds Sociale Woningbouw (WSW).

4. Omgaan met klimaatverandering

Klimaatverandering raakt de toekomst van deelnemers én heeft gevolgen voor onze beleggingen. We willen dat partijen waarin we beleggen maatregelen nemen om de uitstoot van broeikasgassen te beperken en een plan hebben voor de overgang naar een klimaatneutrale economie.

Klimaatverandering is één van de grootste uitdagingen van onze tijd. De gevolgen zijn nu al zichtbaar en nemen in de toekomst in ernst en schaal toe. Voor ons als pensioenfonds is klimaatverandering ook een groot risico. Bedrijven en vastgoed waarin wij investeren, zijn niet toekomstbestendig als zij niet tijdig hun bedrijfsmodel aanpassen aan de gevolgen van klimaatverandering en stappen zetten om over te schakelen op duurzame energiebronnen.

We streven ernaar onze beleggingsportefeuille in de pas te laten lopen met de afspraken van het Klimaatakkoord van Parijs (2015). Daarin is afgesproken dat in 2050 de wereldwijde stijging van de temperatuur onder 2°C (en liever nog 1,5°C) moet blijven. Voor Nederland zijn deze afspraken verder uitgewerkt in het nationale Klimaatakkoord.

Transparant over klimaatimpact

SPW belegt in de hele wereld en heeft een gespreide portefeuille. Daarom verwachten we dat de gevolgen van klimaatverandering en de energietransitie zich voor onze portefeuille geleidelijk doen gelden. Maar we blijven waakzaam voor plotselinge veranderingen. APG brengt klimaatrisico's voor onze beleggingen in kaart en neemt maatregelen om die te verminderen. We rapporteren over klimaatrisico's volgens het raamwerk van de [Task Force on Climate-related Financial Disclosures \(TCFD\)](#). Meer hierover in bijlage 1 van dit verslag.

Strengere beoordeling

In 2021 heeft APG nieuwe criteria ingevoerd voor de klimaatinspanningen van de grootste olie- en gasbedrijven en elektriciteitsproducenten. Zij moeten in elk geval een doelstelling voor de lange termijn hebben voor vermindering van hun CO₂-uitstoot in de pas met het Klimaatakkoord van Parijs. Beleggingen in bedrijven die hieraan niet voldoen, hebben we in 2021 verkocht.

Klimaatcommitment

Investeer in de energietransitie, wees transparant over de CO₂-uitstoot van je beleggingen en neem maatregelen om die te beperken. Die opdracht legden SPW en andere Nederlandse financiële instellingen zichzelf in 2019 op door ondertekening van het Commitment van de financiële sector aan het Klimaatakkoord (hierna: het [Klimaatcommitment](#)). Hiermee sloot de sector zich vrijwillig aan bij het nationale Klimaatakkoord.

Pensioenfondsen moeten elk jaar laten zien wat de CO₂-voetafdruk van hun relevante beleggingen en financieringen is. SPW doet dat voor aandelen, bedrijfsobligaties, staatsobligaties, vastgoed en private equity. In totaal hebben we hiermee voor 86% van de portefeuille de CO₂-voetafdruk bepaald. Zoals afgesproken in het Klimaatcommitment zullen we hieraan in 2022 klimaatdoelstellingen voor 2030 koppelen. Hoe wij de CO₂-voetafdruk berekenen, wordt toegelicht in bijlage 2 van dit verslag.

Ook hebben de ondertekenaars van het Klimaatcommitment afgesproken dat de financiële sector bijdraagt aan de financiering van de energietransitie. In het nationale Klimaatakkoord zijn afspraken gemaakt over verduurzaming van vijf sectoren, waaronder de 'gebouwde omgeving'. SPW draagt daar onder andere aan bij door onze beleggingen in bovengemiddeld duurzaam vastgoed (hoofdstuk 3).

CO₂-voetafdruk van aandelenbeleggingen

APG berekent wat ons aandeel is in de CO₂-uitstoot van bedrijven waarin we via aandelen beleggen. Dit wordt de CO₂-voetafdruk genoemd. Sinds 2015 is de CO₂-voetafdruk van onze aandelenbeleggingen met 48% gedaald. Onze doelstelling (40% afname in 2025) is daarmee al ruimschoots gehaald.⁶ Dat komt onder andere doordat:

- we het insluitingsbeleid (hoofdstuk 2) hebben aangescherpt, waardoor we onze beleggingen in een aantal bedrijven die veel CO₂ uitstoten hebben verkocht;
- we ons richten op bedrijven die in vergelijking met andere bedrijven in hun sector weinig CO₂ uitstoten.

In 2022 komen we met een aangescherpte doelstelling voor de vermindering van de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties.

Druk uitoefenen op grote uitstoters

Wij nemen deel aan [Climate Action 100+](#) via onze vermogensbeheerder APG. Dit samenwerkingsverband voert druk uit op 166 bedrijven die wereldwijd de meeste CO₂ uitstoten.⁷ Door krachten te bundelen kan APG mede namens ons effectief druk uitoefenen. Het samenwerkingsverband vraagt aan bedrijven inzicht te geven hoe klimaatrisico's de onderneming raken. Ook moeten ze maatregelen nemen om hun CO₂-uitstoot te beperken. APG heeft namens Climate Action 100+ de leiding in de dialoog met twee fabrikanten van bouwmaterialen: Holcim en HeidelbergCement.

Koreaanse chemiereus wordt groen

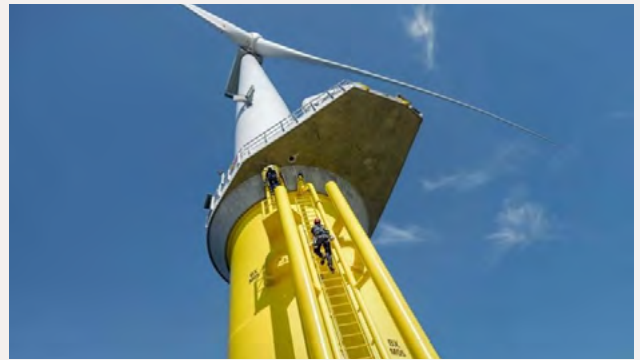
Het Zuid-Koreaanse petrochemiebedrijf SK Innovation maakte in 2021 bekend dat het in 2050 of eerder CO₂-neutraal wil zijn. Het gaat dan om de uitstoot van het bedrijf zelf én van de producten die het bedrijf verkoopt. Juist voor petrochemische bedrijven geldt dat de CO₂-uitstoot vooral wordt veroorzaakt door het gebruik van hun producten. APG voerde namens CA100+ gesprekken met SK Innovation. Het bedrijf wil onder andere de CO₂-uitstoot van processen en producten verminderen, plastic volledig recyclen en het bedrijfsonderdeel dat zich richt op accu's voor elektrische auto's verder uitbouwen.

Exit kolen en teerzand

We verkochten in 2021 onze resterende beleggingen in bedrijven die meer dan 30% van hun omzet uit kolenmijnen of meer dan 20% uit teerzand halen. Voorbeelden van verkochte bedrijven zijn Suncor Energy (teerzand) en Whitehaven Coal. Bij verbranding van kolen en de productie van olie uit teerzand komt veel CO₂ vrij, ook in vergelijking met andere fossiele brandstoffen.

Beleggen in SDG 7: Betaalbare en duurzame energie

Eind 2021 belegden wij € 480 miljoen in het Duurzame Ontwikkelingsdoel 'Betaalbare en duurzame energie'. Door hierin te beleggen, verminderen we klimaatrisico's in onze beleggingsportefeuille en dragen we bij aan de energietransitie. Voorbeelden van bedrijven waarin we beleggen zijn Vestas Wind Systems (fabrikant van windturbines) en Enphase Energy (producent van omvormers voor zonnepanelen).



Succesvolle transitie: Ørsted

Ørsted is het voormalige Deense staatsoliebedrijf, dat toen nog DONG heette. APG belegt namens ons in dit bedrijf, dat sinds 2005 met succes aan de weg timmert in windenergie op zee. In 2016 ging Ørsted naar de beurs. Inmiddels heeft het alle activiteiten in olie en gas afgestoten en de laatste kolencentrales omgebouwd tot biograndstoffen-centrales. Het bedrijf is nu wereldmarktleider voor windenergie op zee. In 2025 wil Ørsted wereldwijd 30 miljoen mensen van schone elektriciteit voorzien. In Nederland is het bedrijf betrokken bij initiatieven voor groene waterstof, een alternatieve schone energiebron voor de industrie.

⁶ De CO₂-voetafdruk van de aandelenbeleggingen wordt berekend op basis van de aandelenportefeuille op 31 maart volgend op het verslagjaar.

⁷ Gezamenlijk zijn deze bedrijven en hun producten goed voor meer dan 80% van de wereldwijde CO₂-uitstoot.

5. Behoud van biodiversiteit

Natuurlijke ecosystemen staan steeds meer onder druk, onder andere door intensief landgebruik, vervuiling en klimaatverandering. Verlies van biodiversiteit heeft impact op onze voedselzekerheid en gezondheid, bedreigt inheemse culturen en beïnvloedt de economische activiteiten van bedrijven.

Een belangrijke oorzaak van het verlies van biodiversiteit is de toenemende vraag naar voedsel en grondstoffen. Vooral de land- en mijnbouw vormen een bedreiging door ontbossing, vervuiling en intensief waterverbruik. Dit zijn sectoren waarin wij ook beleggen.

In 2015 zijn onder leiding van de Verenigde Naties wereldwijde doelen opgesteld om ecosystemen te herstellen, weerbaar te maken en voldoende te beschermen. We willen dat onze beleggingen in 2050 waar mogelijk bijdragen aan economisch activiteiten die deze doelen ondersteunen. Van bedrijven in risicovolle sectoren verwachten we dat ze hun bedrijfsmodel aanpassen om verlies van biodiversiteit tegen te gaan. We ondersteunen de ontwikkeling van meetbare criteria, samen met andere partijen, om beter inzicht te krijgen in de risico's die samenhangen met biodiversiteit.

Inzicht in biodiversiteitsrisico's

APG vertegenwoordigt ons in diverse samenwerkingsverbanden op het gebied van biodiversiteit, zoals de werkgroep van De Nederlandsche Bank voor biodiversiteit, het Partnership for Biodiversity Accounting Financials (PBAF) en het Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) Forum. Samen met onder andere PBAF heeft APG onderzoek gedaan naar de belangrijkste veroorzakers van biodiversiteitsverlies door beursgenoteerde ondernemingen.

Ook willen we bewust bijdragen aan het behoud van flora en fauna, het herstellen van ecosystemen en biodiversiteit, het stimuleren van circulariteit (kringlooeconomie) en het tegengaan van ontbossing. Ook hier zien we het voordeel van samenwerking en het aansluiten bij bestaande initiatieven.

Doelstellingen voor biodiversiteit

We brengen risico's voor biodiversiteit in onze beleggingsportefeuille in kaart. Sommige criteria die we gebruiken om bedrijven te beoordelen volgens het insluitingsbeleid (hoofdstuk 2) raken al aan biodiversiteit. Dit willen we voor risicosectoren, zoals voedsel- en landbouwbedrijven, verder uitbreiden.

Ook zal onze vermogensbeheerder waar nodig verbetertrajecten (engagement) met bedrijven aangaan op het gebied van biodiversiteit. APG voert al gesprekken met onder andere bedrijven in de landbouwsector om ontbossing tegen te gaan. Ook willen we met onze beleggingen bijdragen aan bedrijfsmodellen en andere innovatieve oplossingen voor het behoud van biodiversiteit, circulariteit en het tegengaan van ontbossing.

Strijd tegen plastic soep

Een groot deel van het zwerfvuil in de oceanen bestaat uit plastic. Dat heeft niet alleen zeer ernstige gevolgen voor het oceanleven, maar ook voor onze gezondheid; plastic in de oceanen komt in onze voedselketen terecht en uiteindelijk in ons lichaam.

Tomra helpt dit probleem bij de bron aan te pakken. Dit Noorse bedrijf – waarin wij via APG beleggen – is wereldwijd marktleider voor emballage-automaten voor het inzamelen van statiegeldflessen. Ook loopt Tomra voorop bij de ontwikkeling van sorteermachines voor afvalscheiding en recycling.

Door de emballage-apparaten van Tomra worden jaarlijks 40 miljard drinkverpakkingen verzameld en hergebruikt. Ook wordt hiermee jaarlijks 4 miljoen ton CO₂-uitstoot voorkomen die het gevolg zijn van de productie van nieuwe plastic flessen.

6. Respect voor mensenrechten

We willen dat bedrijven en overheden waarin we beleggen de mensenrechten respecteren. Voor ons is dat een randvoorwaarde om 'goed voor elkaar' te kunnen zijn.

Uitgangspunt voor ons beleid op het gebied van mensenrechten is de Global Compact van de Verenigde Naties. Deze omvat [tien principes](#) voor het handelen van bedrijven op het gebied van mensenrechten, arbeidsvoorwaarden, milieu en het tegengaan van corruptie.

Mensenrechten in ons beleid

Het is onze ambitie dat alle bedrijven en landen de mensenrechten respecteren. Dat is niet alleen uit menselijk oogpunt belangrijk, maar ook vanuit het oogpunt van onze beleggingen. Een bedrijf dat betrokken is bij schendingen van mensenrechten loopt ook financieel risico, bijvoorbeeld door boetes, reputatieschade of werkvertragingen. Dat kan leiden tot een lager rendement op onze belegging.

Op dit moment nemen wij mensenrechten al mee in onze beleggingskeuzes. Dat doen we onder andere door:

- criteria op te nemen met betrekking tot mensenrechten in ons insluitingsbeleid (zie hoofdstuk 2);
- bedrijven aan te spreken op respect voor mensenrechten en de rechten van werknemers;
- niet te beleggen in staatsobligaties van landen waarvoor een bindend wapenembargo van de VN-Veiligheidsraad of de EU geldt, of die borgervrijheden en democratie in grote mate beperken (zie hoofdstuk 2).

Onze vermogensbeheerder werkt aan het aanscherpen van de criteria om bedrijven te beoordelen op hun mensenrechtenprestaties.

Verkoop Russische beleggingen

We besloten in maart 2022 de beleggingen in Rusland te verkopen. Aanleiding was de Russische militaire aanval op Oekraïne. SPW had op dat moment voor circa € 15,5 miljoen aan beleggingen in Rusland. Al sinds 2020 sloten wij beleggingen in Russische staatsobligaties uit. De verkoop van de beleggingen kan enige tijd duren; op dit moment verwerken Russische beurzen geen verkooporders van buitenlandse beleggers.

IMVB-convenant

In 2018 ondertekende SPW - net als meer dan 70 andere Nederlandse pensioenfondsen - het convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB). Daarin hebben de deelnemende pensioenfondsen afspraken gemaakt met de overheid, vakbonden en milieu- en maatschappelijke organisaties om misstanden te voorkomen bij de bedrijven waarin ze beleggen. Halverwege 2022 moeten pensioenfondsen alle afspraken hebben ingevoerd. Wij:

- stellen vast en beoordelen ('identificeren en prioriteren') de negatieve gevolgen ('impact') van onze beleggingen op mens en milieu, zoals betrokkenheid bij mensenrechtenschendingen;
- gebruiken onze invloed als belegger om deze negatieve gevolgen te voorkomen of verminderen.

De afspraken in het IMVB-convenant zijn gebaseerd op de regels voor multinationale ondernemingen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) en de [United Nations Guiding Principles \(UNGPs\)](#). Op onze [website](#) lichten we toe hoe we hieraan invulling geven.

Inzicht in mensenrechtenprestaties

APG is een van de initiatiefnemers van de Corporate Human Rights Benchmark (CHRB). De CHRB vergelijkt de mensenrechtenprestaties van bedrijven in sectoren waar de risico's groot zijn. De CHRB is een belangrijke bron van informatie over bedrijven waarin we (kunnen) beleggen. Ook geeft de benchmark informatie om met bedrijven in gesprek te gaan over mensenrechten. In 2021 spraken we met 67 bedrijven over mensenrechten. Verder spraken we met 70 bedrijven over arbeidsnormen, zoals veiligheid op het werk en het recht van werknemers om zich te verenigen.

Goede arbeidsomstandigheden

De Covid-pandemie heeft de kwetsbaarheid van werknemers, het belang van werkzekerheid en gezonde werkomstandigheden nog meer dan voorheen op de kaart gezet. Samen met acht andere grote beleggers ging APG in 2021 in gesprek met 50 multinationals over de impact van de Covid-pandemie op hun werknemers. We vroegen onder andere aandacht voor betaald ziekteverlof, investeren in opleiding en het bevorderen van diversiteit op de werkvloer. Ook spoorden we bedrijven aan hun ervaringen met succesvolle initiatieven te delen. APG zal in 2022 de dialoog met een aantal bedrijven voortzetten.

APG voert een intensief verbetertraject over arbeidsveiligheid bij Amazon. Het verzuim door ziekte en ongevallen ligt bij dit online winkelbedrijf hoger dan bij sectorgenoten. Sinds het uitbreken van de Covid-pandemie, spitst de dialoog zich toe op het beperken van het besmettingsrisico op de werkvloer. In 2021 bracht een van de specialisten van APG een bezoek aan het bedrijf, waarbij ook met het management werd gesproken. Amazon heeft maatregelen genomen om de veiligheid op de werkvloer te verhogen. Wel blijven wij kritisch op de beperkte informatie die het bedrijf verstrekt over hoe effectief die maatregelen zijn.



Verkoop Glencore

SPW verkocht in 2021 zijn belang in mijnbouwbedrijf Glencore. Aanleiding was een nieuwe beoordeling van het verbetertraject dat APG sinds 2018 met Glencore voerde. Glencore heeft als mijnbouwbedrijf te maken met grote duurzaamheidsrisico's, zoals omkoping, corruptie, conflicten met lokale gemeenschappen en slechte arbeidsomstandigheden. Glencore staat open voor onze inbreng en heeft verbeteringen doorgevoerd, maar toch blijven de risico's groot. Omdat we niet verwachten dat het bedrijf de risico's op korte termijn verder kan verminderen, hebben we ons belang verkocht.

7. Goed bestuur van bedrijven

Om duurzaam en verantwoord te kunnen ondernemen, moet het bestuur van een bedrijf op orde zijn. Onze vermogensbeheerder besteedt dan ook veel aandacht aan goed bestuur bij de bedrijven waarin we beleggen.

Goed bestuur is wat ons betreft de basis voor duurzaamheid. Zonder goed bestuur, een goede bedrijfsvoering en een goede relatie met aandeelhouders en andere stakeholders, kunnen bedrijven niet succesvol inzetten op duurzame verandering. Ook vanuit het oogpunt van beleggers is het een heel belangrijk thema, omdat het zorgt voor vertrouwen in de besluitvorming en de continuïteit van het bedrijf.

Uitoefenen van aandeelhoudersrechten

APG stemde in 2021 namens ons over bijna 55.000 voorstellen en resoluties. We kunnen aan zoveel stemmingen meedoen omdat we een duidelijk stembeleid hebben. Dat beleid geeft richting voor stemmingen over reguliere agendapunten op de algemene aandeelhoudersvergadering (AVA) van bedrijven. In veel gevallen stemt een stemadviesbureau op basis van dit beleid namens SPW. Bij voorstellen of stemmingen die nadere bestudering of speciale aandacht vragen, brengt onze vermogensbeheerder namens SPW zelf een stem uit.

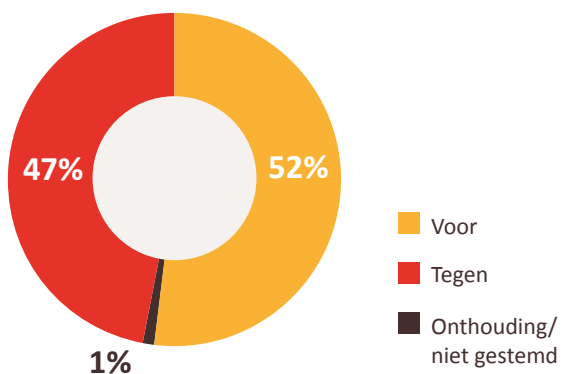
Stemmen over beloningen

Het beloningsbeleid voor bestuurders moet in lijn zijn met het algemene beloningsbeleid voor de werknemers van het bedrijf. Wij verwachten van bedrijven waarin we beleggen dat ze in het jaarverslag duidelijk maken hoe wordt omgegaan met de beloning voor bestuurders, wat de doelstellingen zijn en welke prestaties moeten worden behaald voordat een variabele beloning wordt uitbetaald.

Door corona was er dit jaar nog meer dan anders aandacht voor beloningen. Supermarkten, webwinkels en pakketbezorgers maakten dankzij de sluiting van winkels en horeca hoge winsten. Wij vinden het niet terecht dat het management dan een uitzonderlijk hoge bonus krijgt. Als er geen sprake is van een uitzonderlijke prestatie of de invloed van de bestuurder op de resultaten gering is en er toch een hoge bonus wordt toegekend, stemmen we tegen het beloningsrapport. En als een bedrijf juist mindere resultaten boekt door corona, moet het management dit ook in de hoogte van de beloning terugzien.

Wij verwachten dat bedrijven die wereldwijd de meeste CO₂ uitstoten een meetbare doelstelling hebben voor vermindering van de uitstoot. Ook verwachten we dat ze de beloning voor bestuurders verbinden aan hun klimaatdoelen. Is dat niet zo? Dan stemmen we tegen de bestuurdersbeloning, een bestuurdersbenoeming of het jaarverslag.

Hoe stemden we over 2.057 beloningsvoorstellen?



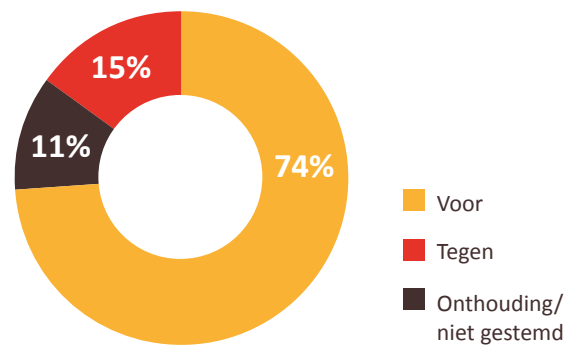
Stemmen over bestuurders

Wij kijken bij het stemmen over de (her)benoeming van bestuurders of het bestuur evenwichtig en divers is. Ook moet de meerderheid van de niet-uitvoerende bestuurders onafhankelijk zijn. Alle bestuurders moeten de juiste kennis, ervaring en vaardigheden hebben. De samenstelling en de prestaties van het bestuur en van individuele bestuursleden moeten regelmatig worden geëvalueerd.

Wij verwachten dat bestuurders individueel worden benoemd en regelmatig voor herbenoeming worden voorgedragen. De termijn voor individuele bestuurders moet worden beperkt tot maximaal twaalf jaar. Bij bedrijven in sectoren met een grote impact op mens en milieu verwachten wij dat er een verantwoordelijke bestuurder is voor duurzaamheidsvraagstukken.

Wij vragen van bedrijven dat ze bij de benoeming van bestuurders rekening houden met diversiteit. Daarbij gaat het bijvoorbeeld om een evenwichtige verdeling in sekse, etnische achtergrond, opleiding, persoonlijkheid en leeftijd. Wij zijn ervan overtuigd dat diversiteit in het bestuur tot betere beslissingen leidt.

Hoe stemden we over 20.244 bestuurdersbenoemingen?



8. Vooruitblik 2022

SPW blijft zich op het gebied van verantwoord beleggen steeds ontwikkelen. Onder de noemer 'Goed voor elkaar' zullen we in 2022 voortbouwen op het vernieuwde beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen.

In 2022 werken we met onze vermogensbeheerder aan de verdere uitwerking van de vier thema's waarin we in ons MVB-beleid extra aandacht geven: klimaat, biodiversiteit, mensenrechten en goed bestuur.

We streven ernaar dat onze beleggingsportefeuille in de pas loopt met het Klimaatakkoord van Parijs. Zoals is afgesproken in het Klimaatcommitment van de financiële sector, komen we in 2022 met doelstellingen en actieplannen voor 2030. Er komt onder andere een langetermijndoelstelling voor vermindering van de CO₂-afdruk van onze beleggingen in aandelen en obligaties.

Ook voor onze vastgoedbeleggingen stellen we in 2022 een doelstelling vast voor het verminderen van de CO₂-voetafdruk. We verwachten dan te kunnen meten welk deel van de vastgoedportefeuille in de pas loopt met 'Parijs'. Ook komen we in 2022 met een doelstelling voor duurzaam materiaalgebruik binnen onze vastgoedportefeuille.

In 2022 zullen we ook ons stembeleid aanscherpen. Daarbij hebben we speciale aandacht voor onderwerpen op het gebied van klimaat, diversiteit en beloningen. Tenslotte volgt in 2022 de uitvoering van ons besluit om niet te beleggen in staatsobligaties van landen die burgervrijheden en democratie in grote mate beperken.

Halverwege 2022 moeten ook de laatste afspraken van het IMVB-convenant door de deelnemende pensioenfondsen, waaronder SPW, worden doorgevoerd. Deze afspraken gaan over het tegengaan van misstanden die verband houden met bedrijven waarin we beleggen. Voor SPW betekent dit onder andere dat wij op onze website meer in detail rapporteren over de resultaten van engagement.

De informatie die we van deelnemers en andere belanghebbenden kregen, is bij de totstandkoming van het vernieuwde beleid zeer waardevol gebleken. Ook in de toekomst zullen we met ze in gesprek blijven. In 2022 blijven we aandacht besteden aan duidelijke communicatie over maatschappelijk verantwoord beleggen. Zo publiceren we onder het motto 'Meer dan je denkt' voorbeelden van onze duurzame beleggingen op onze website. Op die manier brengen we dit belangrijke thema dicht bij onze deelnemers en behouden we draagvlak voor ons beleid.

Bijlage 1. Inspelen op klimaatrisico's en -kansen

Klimaatverandering heeft ingrijpende gevolgen voor de samenleving en economie. Dus ook voor de deelnemers en beleggingen van SPW. In deze bijlage staat hoe wij - samen met onze vermogensbeheerder - klimaatrisico's in kaart brengen en verminderen.

We verwachten van bedrijven waarin we beleggen die veel broeikasgassen uitstoten dat ze rapporteren volgens het raamwerk van de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Daarom rapporteren we zelf ook volgens dit raamwerk.

Onze vermogensbeheerder heeft samen met andere grote beleggers het Net Zero Investment Framework (NZIF) ontwikkeld.⁸ NZIF biedt beleggers praktische handvatten om de beleggingsportefeuille in lijn te brengen met de afspraken in het Klimaatverdrag van Parijs. Het omvat principes en minimumvereisten voor CO₂-reductie, beleggen in klimaatoplossingen en engagement met bedrijven waarin wordt belegd.

Governance van klimaatrisico's en -kansen

De governance voor het zicht houden op en beheersen van klimaatrisico's en -kansen is goed ingebed in de organisatie en processen van onze vermogensbeheerder.

APG heeft een formeel klimaatrisicobeleid vastgesteld. De beleggingscommissie van APG is eindverantwoordelijk voor de totale door APG beheerde beleggingsportefeuille en houdt toezicht op klimaatrisico's en de uitvoering van het klimaatrisicobeleid.

De afdeling portefeuillemanagement is verantwoordelijk voor het beheren van de beleggingen binnen het afgegeven mandaat, inclusief klimaatrisico's en -kansen. Beleggingen boven een bepaalde omvang moeten worden goedgekeurd door het Committee on Investment Proposals (CIP), waarbij duurzaamheidsrisico's (waaronder klimaatrisico's) expliciet in de overweging worden meegenomen.

Het tweedelijns beheer van klimaatrisico's is de verantwoordelijkheid van de afdeling risico-management. De afdeling fiduciair

management adviseert SPW over de invulling van het strategisch beleggingsplan, inclusief aspecten die verband houden met klimaatrisico's en -kansen. Ook houdt deze afdeling toezicht op de uitvoering van de afgegeven mandaten.

Sinds 2018 heeft APG een multidisciplinaire Klimaatstuurgroep, waarin risk management, fiduciair management en portfolio management vertegenwoordigd zijn. Deze stuurgroep coördineert de aanpak voor het beheersen van klimaatrisico's en is de drijvende kracht achter de uitvoering van het klimaatrisicobeleid.

Gevolgen klimaatrisico's voor onze bedrijfsvoering en strategie

Klimaatverandering en de energietransitie vormen een van de grootste uitdagingen waar de wereld voor staat. We onderscheiden fysieke klimaatrisico's en transitierisico's.

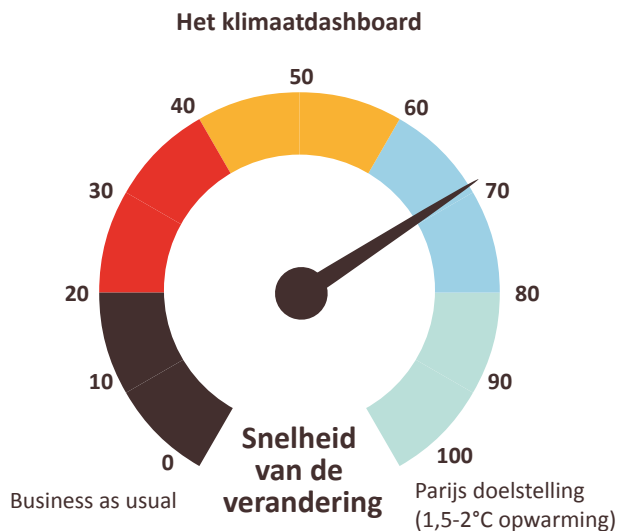
- Fysieke risico's hangen samen met de impact van veranderende weerspatronen, zoals schade door stormen, langdurige droogte en overstromingen.
- Transitierisico's hangen samen met de impact van de inspanningen die worden gedaan om de oorzaak van klimaatverandering - de uitstoot van broeikasgassen - aan te pakken, zoals wet- en regelgeving, technologische ontwikkelingen en veranderingen in het marktsentiment.

Transitie- en fysieke klimaatrisico's kunnen leiden tot veranderingen in de waardering van bedrijven en vastgoed waarin wij beleggen. Het is daarom belangrijk om inzicht te hebben in de snelheid waarmee de energietransitie verloopt.

APG heeft een klimaatdashboard ontwikkeld dat op basis van 18 indicatoren in kaart brengt in hoeverre de wereld op schema ligt om de doelstelling van Parijs - beperking van de opwarming van

⁸ NZIF is ontwikkeld door het Paris Aligned Investment Initiative (PAII), een initiatief van de Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC).

de aarde tot ruim onder 2 °C – te realiseren. Uit de meting eind 2021 blijkt dat de transitie nog altijd onvoldoende snel verloopt om deze doelstelling te halen. Wel is er sprake van een aanzienlijke versnelling ten opzichte van het vorige meetmoment eind 2020. Overigens zal de fysieke impact van klimaatverandering in alle scenario's aanzienlijk zijn, zelfs als het lukt de opwarming van de aarde tot 1,5° C te beperken.



Het doel van het Klimaatakkoord van Parijs is helder: beperking van de opwarming tot maximaal 2° C en bij voorkeur 1,5° C. Maar de weg daarnaartoe is minder eenduidig. Het transitiepad is sterk afhankelijk van de beschikbare technologie en van het door landen gevoerde klimaatbeleid. Een complicerende factor is ook dat historische informatie weinig houvast biedt omdat de wereld juist naar de toekomst toe ingrijpend moet veranderen.

Vanwege deze onzekerheden maakt APG bij het in kaart brengen van klimaatrisico's en -kansen gebruik van scenario's. Deze geconstrueerde toekomstbeelden beschrijven hoe de wereld er in de toekomst uit zou kunnen zien. De scenario's hebben verschillende uitgangspunten met betrekking tot klimaatbeleid en technologische ontwikkeling. Scenario-analyse helpt om beter te begrijpen hoe de weg naar 'Parijs' er uit kan zien en welke impact dit op onze beleggingen heeft. Deze analyses worden op verschillende niveaus uitgevoerd. De uitkomsten worden door APG meegewogen in de beleggingsbeslissingen.

APG brengt daarnaast in kaart welk deel van onze staatsobligatieportefeuille is belegd in landen met een hoog klimaatrisico. Daarbij wordt gekeken naar zowel fysieke risico's als transitierisico's. Om het fysieke klimaatrisico van een land te bepalen, gebruikt APG indicatoren van ND-GAIN, die betrekking hebben op de kwetsbaarheid van een land voor de gevolgen van klimaatverandering en de mate waarin het land daarop is voorbereid. Voor het transitierisico wordt onder meer gekeken hoe afhankelijk een land is van fossiele brandstoffen, hoeveel CO₂ het uitstoot (koolstofintensiteit) en in welke mate het in staat is om over te schakelen naar een koolstofarme economie.

Processen voor het beheersen van klimaatrisico's

APG beoordeelt alle bedrijven waarin we via aandelen of obligaties kunnen beleggen op rendement, risico, kosten en de mate waarin ze duurzaam en verantwoord te werk gaan. In 2021 zijn nieuwe criteria ingevoerd voor de klimaatinspanningen van de grootste olie- en gasbedrijven en elektriciteitsproducenten. Ook in andere beleggingscategorieën zijn duurzaamheidsprestaties onderdeel van de beleggings-analyse. Zo wordt klimaatrisico meegenomen in de berekening van de waardering van bedrijven waarin we kunnen beleggen.

De portefeuillebeheerders en sectorspecialisten van de verschillende beleggingscategorieën zijn primair verantwoordelijk voor het managen van klimaatgerelateerde risico's en het benutten van kansen, aangezien daar de specifieke kennis aanwezig is over hoe klimaatverandering invloed kan hebben op de beleggingen en hoe zich dit vertaalt naar de waardering van individuele beleggingen. In 2021 hebben de managers van alle beleggingsstrategieën opdracht gekregen om een specifieke strategie voor de omgang met klimaatrisico's op te stellen. Daarin leggen zij vast hoe ze klimaat meewegen in de analyse van beleggingen.

Enkele voorbeelden van hoe APG risico's en kansen analyseert en beheert:

- De portefeuillebeheerders volgen actief relevante ontwikkelingen op het gebied van regelgeving, technologie en markten.
- Bedrijven die elektriciteit opwekken met kolengestookte elektriciteitscentrales wordt gevraagd te stoppen met uitbreiding en een strategie te ontwikkelen voor de transitie naar duurzame energie.
- In berekeningsmodellen prijst APG financiële risico's in, zoals CO₂-prijzen en afnemende inkomsten uit steenkool. De beleggers volgen bijvoorbeeld de prijsontwikkeling van batterijtechnologie en de relatieve kosten van energiebronnen ('Levelized Cost of Electricity').
- Voor grote investeringen met een lange beleggingshorizon
- is goedkeuring van de 'Commissie Investeringsvoorstellen' van APG vereist. Het beleggingsvoorstel besteedt bij relevante beleggingen op basis van onder andere scenario-analyse uitgebreid aandacht aan de transitie- en fysieke risico's van klimaatverandering. Voor deze analyse is goedkeuring vereist van het verantwoord beleggingsteam van APG. Dit team kan ook specifieke eisen aan de belegging stellen ten aanzien van het klimaatrisico.
- APG voert actief de dialoog met bedrijven waarin wij beleggen om hun CO₂-uitstoot te verminderen en over het inzetten van de transitie in lijn met de klimaatafspraken van Parijs. Dit gebeurt onder andere via het samenwerkingsverband Climate Action 100+.
- APG meet de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen in aandelen, vastgoed, staatsobligaties, staatsobligaties en private equity. In totaal meten we hiermee voor 86% van de beleggingsportefeuille de CO₂-voetafdruk.

SPW krijgt via een digitale rapportage inzicht in de resultaten van de verschillende analyses. Deze wordt jaarlijks geüpdatet. Daarnaast worden wij via deep-dive sessies op de hoogte gehouden van het beheersen en monitoren van klimaatgerelateerde risico's en -kansen.

Indicatoren en doelstellingen voor klimaatrisico's en -kansen

Klimaat is een van de focusthema's waaraan wij in ons beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen extra aandacht geven.

APG meet klimaatrisico's in de portefeuille onder andere op de volgende manieren:

- APG meet de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen in aandelen, vastgoed, bedrijfsobligaties, staatsobligaties en private equity. In totaal meten we hiermee voor 86% van de beleggingsportefeuille de CO₂-voetafdruk.
- APG brengt in kaart welk deel van onze portefeuille met staatsobligaties is belegd in landen met een verhoogd klimaatrisico.
- APG meet klimaatrisico's in de vastgoedportefeuille met gebruikmaking van CRREM (zie kader).

SPW heeft op het gebied van klimaat de volgende concrete doelstellingen:

- Verlaging van de CO₂-voetafdruk van de aandelenbeleggingen met 40% in 2025 (t.o.v. 2015). In 2022 komen we met nieuwe reductiedoelstellingen.
- In ons insluitingsbeleid scherpen we de klimaatcriteria aan voor bedrijven waarin we beleggen.
- We verkopen onze beleggingen in bedrijven die meer dan 30% van hun omzet uit kolen of meer dan 20% uit teerzand halen.
- We beleggen gericht in bedrijven, vastgoed en projecten die bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. Eind 2021 hadden wij € 480 miljoen belegd in bedrijven en projecten die bijdragen aan SDG-7: Betaalbare en duurzame energie.

Klimaatrisico's in de praktijk: vastgoed

Wereldwijd komt 30% van de totale CO₂-uitstoot en 40% van het energieverbruik voor rekening van de gebouwde omgeving. Het is bij vastgoedbeleggingen dan ook van groot belang inzicht te hebben in de transitie- en fysieke risico's van klimaatverandering.

Voor fysieke risico's heeft APG een meetsysteem ontwikkeld dat klimaatrisico's in kaart brengt tot op het niveau van individuele gebouwen. Hiervoor wordt gebruikgemaakt van de geografische coördinaten van onze vastgoedbeleggingen. APG kan op basis hiervan op verschillende niveaus van de vastgoedportefeuille een score per risico (bijvoorbeeld overstromingen of natuurbranden) berekenen én vaststellen welke investeringen nodig zijn om deze risico's te beperken. Dit kan gevolgen hebben voor de prijs die we voor een vastgoedbelegging willen betalen. De uitkomsten zijn inzichtelijk gemaakt in een dashboard en kunnen eenvoudig worden geïntegreerd in het risicomanagement.

Voor transitierisico's heeft APG bijgedragen aan de ontwikkeling van de Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM). Dit is een wereldwijde methode om vast te stellen of een gebouw voldoet aan de doelstellingen van 'Parijs'. CRREM heeft 'transitiepaden' opgesteld die voor elk type vastgoed laten zien hoeveel CO₂ per vierkante meter tot 2050 mag worden uitgestoten om binnen de doelstelling te blijven. CRREM heeft recent de handen ineen geslagen met het Science-Based Targets Initiative (SBTi).

Bijlage 2. Hoe meten we onze CO₂-voetafdruk?

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. Sinds 2013 meet APG de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen in beursgenoteerde aandelen. Ook hebben we een doelstelling voor het verminderen van de CO₂-voetafdruk van onze beursgenoteerde aandelenportefeuille.

In het Nederlandse Klimaatakkoord hebben de pensioenfondsen afgesproken elk jaar te laten zien wat de CO₂-voetafdruk van hun relevante beleggingen is. Dit jaar publiceert SPW voor het eerst ook de CO₂-voetafdruk van de beleggingen in staatsobligaties. Eerder deden we dit al voor beleggingen in beursgenoteerde aandelen, bedrijfsobligaties, vastgoed en private equity. Hiermee rapporteren we voor 86% van onze beleggingsportefeuille de CO₂-voetafdruk.

In deze bijlage staat hoe SPW de CO₂-voetafdruk van relevante beleggingscategorieën vaststelt en voor beursgenoteerde aandelen stuurt op het verlagen van de CO₂-voetafdruk.

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 2021. Als de benodigde gegevens nog niet beschikbaar zijn, gebruiken we de meest recente positiegegevens.

De methode voor het meten van de CO₂-voetafdruk voor aandelen, verschilt van de methode die we sinds 2015 gebruiken om te sturen op de CO₂-voetafdruk van de aandelenportefeuille. Deze verschillen worden hieronder toegelicht. Voorsnog blijven beide methodes naast elkaar bestaan. Sinds 2015 is de CO₂-voetafdruk van de aandelenportefeuille met 48% gedaald.

Wat is de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen?

	belegd vermogen (x € 1 mln)	belegd vermogen waarvan CO ₂ -uitstoot is gerapporteerd (%)	absolute CO ₂ -voetafdruk (tCO ₂ e)	relatieve CO ₂ -voetafdruk (tCO ₂ e/€ mln)
Aandelen	5.991	98,7%	259.657	44
ontwikkelde markten	4.891	98,7%	164.955	34
opkomende markten	1.099	99,9%	94.702	87
Bedrijfsobligaties	2.605	89,6%	184.424	78
waarvan groene obligaties ⁹	96	100%	34.097	355
Staatsobligaties	3.766	94,8%	163.180	45
ontwikkelde markten	3.061	95,6%	95.519	33
opkomende markten	705	92,6%	67.660	104
Vastgoed	1.763	100,5%¹⁰	75.835	43
Private equity	1.594	92,4%	45.051	32
Totaal belegd vermogen	17.597	85,7%	822.849	55

⁹ Onze beleggingen in groene obligaties worden meegenomen in de berekening van de CO₂-voetafdruk op basis van de CO₂-uitstoot van het hele bedrijf. Deze uitstoot kan aanzienlijk hoger zijn dan de CO₂-voetafdruk van de afgezonderde projecten waarvoor de opbrengst van een green bond is bedoeld. Dat is bijvoorbeeld het geval bij een obligatie voor financiering van een project voor hernieuwbaar energie bij een elektriciteitsproducent.

¹⁰ Bepaalde bestanddelen worden wel meegenomen in het belegd vermogen maar niet in het vermogen waarover de CO₂-uitstoot wordt gerapporteerd, zoals contanten en uitstaande verplichtingen. Het saldo hiervan kan positief of negatief zijn. Hierdoor kan het vermogen waarover de CO₂-uitstoot wordt gerapporteerd hoger zijn dan het belegd vermogen.

Samenvatting meetmethodiek

	Aandelen	Bedrijfsobligaties	Vastgoed	Private equity	Staatsobligaties
Methodologie	PCAF-Global	PCAF-Global	PCAF-Global	APG methode, gebaseerd op beursgenoteerde aandelen	PCAF-NL
Toewijzingsfactor	Ondernemingswaarde incl. contanten	Ondernemingswaarde incl. contanten	Bruto vermogenswaarde	Ondernemingswaarde	Totale uitstaande schuld
Datum positie	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021
Datum CO₂-emissies	2020	2020	2020	2020	2018 & 2019
Reikwijdte CO₂-emissies	<ul style="list-style-type: none"> • Scope 1 & 2 • Scope 3 voor sectoren energie en mijnbouw 	<ul style="list-style-type: none"> • Scope 1 & 2 • Scope 3 voor sectoren energie en mijnbouw 	Scope 1, 2, 3	<ul style="list-style-type: none"> • Scope 1 & 2 • Scope 3 voor sectoren energie en mijnbouw 	Emissies gelieerd aan activiteiten van de overheid (operaties en investeringen)
Dataprovider	ISS ESG	ISS ESG	GRESB	Sectorgemiddelden afgeleid van beursgenoteerde aandelen (ISS ESG)	ISS ESG
Relevante beleggingen inbegrepen in de CO₂-voetafdruk	<ul style="list-style-type: none"> • Gewone aandelen • Preferente aandelen 	<ul style="list-style-type: none"> • Bedrijfsobligaties • Green bonds 	Alle vastgoedbeleggingen (beursgenoteerd en in private markten)	Alle private equity-beleggingen	<ul style="list-style-type: none"> • Staatsobligaties • Obligaties van overheidsgerelateerde instanties • Obligaties van staatsbedrijven

Reikwijdte relevante beleggingscategorieën

SPW streeft ernaar de CO₂-uitstoot van alle relevante beleggingen vast te stellen. Sinds 2021 doen we dit behalve voor beursgenoteerde aandelen, bedrijfsobligaties, vastgoed en private equity ook voor staatsobligaties. Door methodologische uitdagingen en

het ontbreken van data kunnen we nog niet van alle beleggingen en beleggingscategorieën de CO₂-voetafdruk vaststellen. Onze vermogensbeheerder is daarom nauw betrokken bij initiatieven om deze uitdagingen het hoofd te bieden.

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 €)

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

Toewijzingsfactor

Voor het toeschrijven van de CO₂-emissies van een specifiek bedrijf of asset aan de portefeuille, wordt gebruikgemaakt van een toewijzingsfactor. Deze factor 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 cash' (EVIC) voor het totale kapitaal van een bedrijf of activa. Als er geen gegevens beschikbaar zijn voor het bepalen van de EVIC, maken we gebruik van een schatting op basis van een sectorgemiddelde. Voor vastgoed gebruiken we de bruto vermogenswaarde van de asset als uitgangspunt en voor het

toeschrijven van de CO₂-uitstoot het door SPW geïnvesteerde kapitaal in het betreffende jaar. De toewijzingsfactor bij staatsobligaties wordt berekend op basis van de totale uitstaande schuld van een land.

Databronnen

Onze vermogensbeheerder koopt data in bij externe dataleveranciers om de CO₂-voetafdruk te berekenen. Om voor een zo groot mogelijk percentage van de portefeuille de CO₂-voetafdruk te kunnen berekenen, gebruiken we (van hoge kwaliteit naar lagere kwaliteit) de volgende hiërarchie:

- 1. Emissies gerapporteerd door het bedrijf of de asset via CDP, GRESB, het jaarverslag of het duurzaamheidsverslag, zoals verstrekt door onze dataleveranciers;
- 2. Emissies geschat door onze dataleveranciers;
- 3. Emissies geschat door APG op basis van de gemiddelde sector CO₂-intensiteit (tCO₂e / mln. € omzet).

De primaire bron voor emissiegegevens is de ISS ESG-database. Voor beleggingen in vastgoed wordt gebruik gemaakt van GRESB.

APG investeert fors in het onderhouden en verbeteren van de datakwaliteit. De dataleveranciers controleren de gerapporteerde emissiegegevens van bedrijven. Zijn deze gegevens inconsistent (bv. aanzienlijk hoger of lager dan sectorgenoten of dan in voorgaande jaren) of onvolledig (bv. niet van toepassing op alle activiteiten van het bedrijf) dan maken onze dataleveranciers gebruik van schattingen. APG controleert data intern voordat deze wordt gebruikt voor het meten van de CO₂-voetafdruk.

Vanwege processen van dataleveranciers en het valideren van data door APG duurt het enige tijd voordat de door bedrijven gerapporteerde emissies beschikbaar zijn. De CO₂-voetafdruk in 2021 is gebaseerd op bedrijfsemissies in het boekjaar 2020.

SPW streeft ernaar de CO₂-voetafdruk van alle relevante beleggingen te meten. In de ideale wereld zouden we in alle gevallen de gerapporteerde emissies van onze beleggingen gebruiken, maar die zijn niet altijd beschikbaar. Daarom vertrouwen we in belangrijke mate op aannames, schattingen en sectorgemiddelden bij de berekening van de CO₂-voetafdruk. Dit betekent dat, afhankelijk van de beleggingscategorie, de vastgestelde CO₂-voetafdruk mogelijk geen nauwkeurige weergave is van de CO₂-voetafdruk van de desbetreffende beleggingen. Voor sommige beleggingscategorieën, zoals private equity, is de CO₂-voetafdruk dan ook slechts nuttig voor informatieve doeleinden. APG werkt samen met toezichthouders, bedrijven, sectorinitiatieven en externe vermogensbeheerders aan het verbeteren van de datakwaliteit.

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), omgerekend in equivalent ton CO₂ (CO₂ e*), zoals gedefinieerd door PCAF. In lijn met de PCAF-standaard houden we ook rekening met de emissies van de volledige waardeketen (scope 3) voor de berekening van de CO₂-voetafdruk van een beperkt aantal sectoren. Voor de cijfers over 2021 zijn dit de sectoren energie (olie & gas) en mijnbouw. We laten deze scope 3 emissies hieronder apart zien. Ook voor de beleggingscategorie vastgoed nemen we scope 3 emissies

mee in de berekening (energieverbruik door huurders). Scope 3-emissies zijn nog niet zo betrouwbaar in vergelijking met scope 1 en 2 emissies. Ook zou het tot dubbelrekeningen kunnen leiden. We starten nu met meenemen van scope 3 emissies, en onderzoeken de mogelijkheden om scope 3 in de toekomst meer te gebruiken.

Overwegingen per beleggingscategorie

Beursgenoteerde aandelen

De beschikbaarheid van gegevens over beursgenoteerde aandelen is over het algemeen goed, vooral voor bedrijven in CO₂-intensieve sectoren in de ontwikkelde markten. Niettemin spelen schattingen van dataleveranciers een belangrijke rol, vooral voor kleinere bedrijven en bedrijven in opkomende markten.

Bedrijfsobligaties

Over het algemeen zijn op basis van bedrijfsobligaties minder gegevens beschikbaar dan voor beursgenoteerde aandelen. Er is een aanzienlijke overlap tussen deze beleggingscategorieën, maar het universum van bedrijfsobligaties omvat ook kleinere bedrijven en bedrijven die geen beursnotering hebben.

Opgemerkt moet worden dat onze beleggingen in bedrijfsobligaties voor een belangrijk deel uit groene obligaties bestaan. De opbrengsten van deze obligaties worden gereserveerd voor een bepaald groen doel. Door te beleggen in groene obligaties kunnen we direct bijdragen aan vergroeningsprojecten, ook van bedrijven die relatief CO₂-intensief zijn. Denk bijvoorbeeld aan een elektriciteitsbedrijf dat gedeeltelijk afhankelijk is van fossiele brandstoffen om elektriciteit te produceren, maar dat een groene obligatie uitgeeft om te investeren in hernieuwbare energie.

PCAF heeft een update voorgesteld van de standaard voor de omgang met emissies die samenhangen met beleggingen in groene obligaties. PCAF stelt voor om groene obligaties apart te beoordelen, zowel wat betreft bedrijfsgegevens als emissies. Deze update is echter nog niet definitief toegevoegd aan de PCAF-standaard. Ook is het een uitdaging om specifieke bedrijfs- en emissiegegevens te verkrijgen die verband houden met een groene obligatie. Om compleet te zijn, nemen we onze beleggingen in groene obligaties mee in de berekening van de CO₂-voetafdruk. Dit doen we op basis van de CO₂-uitstoot van het hele bedrijf. Deze uitstoot kan aanzienlijk hoger zijn dan de CO₂-voetafdruk van de afgezonderde projecten waarvoor de opbrengst van een green bond is bedoeld. De CO₂-voetafdruk van onze bedrijfsobligatieportefeuille wordt daardoor waarschijnlijk overschat. Daarom

CO₂-voetafdruk (scope 3) sectoren energie en mijnbouw

	CO ₂ -uitstoot gerapporteerd (x € 1 mln)	Absolute CO ₂ -voetafdruk (tCO ₂ e)	Relatieve CO ₂ -voetafdruk (tCO ₂ e/€ mln)
aandelen	204	748.242	3667
ontwikkelde markten	145	649.921	4492
opkomende markten	59	98.321	1657
bedrijfsobligaties	117	204.500	1750
private equity	105	185.371	1763

rapporteren we ook afzonderlijk de CO₂-uitstoot van groene bedrijfsobligaties.

De obligatieportefeuille omvat naast bedrijfsobligaties ook gesecuriteerde beleggingen (bv effecten die door hypotheek worden gedekt; 'mortgage backed securities'). APG heeft in 2021 een methode ontwikkeld om deze bij de berekening van de CO₂-voetafdruk te betrekken. De CO₂-emissies van deze beleggingen worden geschat op basis van gegevens over de uitgevende instantie (bijvoorbeeld een bank). Daarmee zijn we in staat om een groter deel van de portefeuille in de berekening mee te nemen.

Voor het meten van de CO₂-voetafdruk van onze bedrijfsobligaties wordt gebruikgemaakt van CO₂-emissiecijfers en fundamentele gegevens (bv. ondernemingswaarde en omzet). APG gebruikt informatie over het moederbedrijf als deze gegevens voor een specifieke obligatie niet beschikbaar zijn. Het moederbedrijf is mogelijk niet volledig representatief voor het emissieprofiel van het bedrijf waarin is belegd. Als er geen fundamentele gegevens beschikbaar zijn, maken we gebruik van een schatting op basis van een sectorgemiddelde.

Staatsobligaties

In 2021 hebben we voor het eerst de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen in staatsobligaties berekend. De beleggingscategorie staatsobligaties bestaat voor het grootste deel uit obligaties uitgegeven door overheden. Daarnaast zijn er beleggingen in obligaties uitgegeven door staatsbedrijven of door instanties gelieerd aan overheden.

PCAF biedt vooralsnog geen leidraad hoe om te gaan met staatsobligaties. Een rapport van de Nederlandse instellingen die bij PCAF zijn aangesloten, biedt echter wel handvatten.¹¹ Hierin wordt het begrip 'emissies van de overheid' geïntroduceerd; emissies gerelateerd aan de operaties van een overheid zelf inclusief investeringen van de overheid. Dit zijn dus niet de totale emissies van het betreffende land, maar emissies die toe te wijzen zijn aan het handelen van de overheid. Wij volgen deze definitie. Voor staatsobligaties is de toewijzingsfactor gedefinieerd als de waarde van de SPW beleggingen ten opzichte van de totale uitstaande schuld van een overheid.

Aangezien de operaties van een overheid zelf (inclusief staatsbedrijven) al in de emissiecijfers zijn verwerkt, hebben we voor de berekening van de CO₂-voetafdruk eventuele beleggingen in staatsbedrijven of instanties gelieerd aan overheden meegeteld als belegging in staatsobligaties.

Het meten van een CO₂-voetafdruk van staatsobligaties relatief nieuw. Daarom verwachten we dat methodologie en beschikbaarheid van standaarden nog kan wijzigen in de aankomende jaren.

Vastgoed

De beleggingscategorie vastgoed bestaat uit zowel beursgenoteerde aandelenbeleggingen als privaat vastgoed. De wereldwijde PCAF-standaard richt zich op vastgoedenleningen, terwijl onze investeringen in vastgoedaandelen zijn. Daarom meten we de

CO₂-voetafdruk consistent met de wereldwijde PCAF-methode voor beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties. Onze primaire gegevensbron voor CO₂-emissies in deze beleggingscategorie is GRESB. Bij investeringen die niet of slechts gedeeltelijk rapporteren aan GRESB, 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 berekening heeft betrekking op de directe en indirecte emissies van de bedrijfsvoering (scope 1 en 2) en het energieverbruik van huurders (downstream scope 3). GRESB levert informatie over de totale CO₂-uitstoot van een vastgoedbelegging (scope 1, 2 en 3). Om die reden is het niet mogelijk om specifiek te rapporteren over de scope-3 emissies van onze vastgoedportefeuille.

Private equity

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. APG maakt een inschatting van de CO₂-voetafdruk van de private equity-portefeuille aan de hand van sectorgemiddelden, die zijn afgeleid van het universum voor beursgenoteerde aandelen.

Voor het meten van de CO₂-voetafdruk van de private equity-portefeuille, maken we gebruik van de positie in sectoren in deze portefeuille, gecombineerd met sectorgemiddelden van de beursgenoteerde aandelenportefeuille, en een proxy van de attributiefactor. In de berekening is een aanpassing opgenomen om rekening te houden met het verschil in de hefboomwerking tussen de kapitaalstructuur van beursgenoteerde bedrijven en private equity-bedrijven. Dit hangt samen met het feit dat private equity in de regel met meer schuld wordt gefinancierd dan beursgenoteerde bedrijven. Daarom vermenigvuldigen we de schuld van de beursgenoteerde bedrijven met de 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.

Sturen op CO₂-voetafdruk

SPW heeft een doelstelling voor het verminderen van de CO₂-voetafdruk van beursgenoteerde aandelen. Voor de andere beleggingscategorieën die hier worden vermeld, is er nog geen doelstelling. In lijn met de afspraken in het Klimaatcommitment zal SPW

¹¹ PCAF Netherlands, 'Next steps: updates from implementing GHG accounting for the financial sector in the Netherlands'.

nog dit jaar nieuwe klimaatdoelstellingen bekendmaken, inclusief CO₂-reductiedoelstellingen voor aandelen en bedrijfsobligaties.

Verskil tussen sturen en meten

Het doel en de vereisten voor het sturen op de CO₂-voetafdruk van beursgenoteerde aandelen zijn anders dan voor het meten van de CO₂-voetafdruk. Daarom verschilt ook de methode. Doordat verschillende methodes worden gehanteerd, kan er een verschil zitten tussen het cijfer van de CO₂-voetafdruk van beursgenoteerde aandelen en het cijfer dat wordt gebruikt om hierop te sturen.

Verschillen meten en sturen op CO₂-voetafdruk

	Metten	Sturen
Belangrijkste vereisten	<ul style="list-style-type: none"> • Transparantie bieden aan externe stakeholders over de CO₂-voetafdruk • Eenvoudig te begrijpen en uit te leggen aan externe stakeholders • Vergelijkbaarheid van de CO₂-voetafdruk met andere financiële instellingen • Naleving van externe normen en regelgeving 	<ul style="list-style-type: none"> • De mogelijkheid om data te integreren in het beleggingsproces; dit vereist dat de data op dagelijkse basis voor de portefeuillebeheerders beschikbaar zijn • Stabiliteit van datapunten om onnodige impact en omzet in de portefeuille te vermijden • Externe factoren waarop wij als belegger geen invloed hebben, mogen geen impact hebben op de CO₂-voetafdruk
Datapunten	<ul style="list-style-type: none"> • Totale CO₂-voetafdruk (tCO₂e) • Relatieve CO₂-voetafdruk (tCO₂e / mln €) 	<ul style="list-style-type: none"> • Reductiepercentage van de relatieve CO₂-voetafdruk (tCO₂e / mln € genormaliseerde belegde waarde) t.o.v. peildatum (maart 2015)
Toewijzingsfactor	<ul style="list-style-type: none"> • Totale SPW-beleggingen / Totaal kapitaal (ondernemingswaarde inclusief contanten) 	<ul style="list-style-type: none"> • Totale SPW-beleggingen / marktkapitalisatie (alleen aandelen)
Toegepaste correcties	<ul style="list-style-type: none"> • Geen 	<ul style="list-style-type: none"> • Verdeling portefeuille tussen ontwikkelde en opkomende markten constant t.o.v. peildatum • Belegd vermogen in relatieve CO₂-voetafdruk gecorrigeerd voor fluctuaties in aandelenkoersen, waardoor stijgende of dalende koersen geen invloed hebben.
Datum	<ul style="list-style-type: none"> • Gebaseerd op portefeuille 31 december 	<ul style="list-style-type: none"> • Gebaseerd op portefeuille 31 maart (na verslagjaar)
Standaard	<ul style="list-style-type: none"> • PCAF-Global 	<ul style="list-style-type: none"> • APG-methode

Door prijsinflatie of veranderende wisselkoersen kan de voetafdruk waarop wordt gestuurd sterker dalen dan de voetafdruk waarin voor deze effecten wordt gecorrigeerd.¹² Ook het omgekeerde is mogelijk. Dit onderschrijft het belang van stuurindicatoren die niet worden beïnvloed door externe variabelen. SPW corrigeert daarom sinds 2015 voor effecten zoals prijsinflatie. Het sturen op de relatieve CO₂-voetafdruk heeft sinds 2015 ook geleid tot een absolute afname van de CO₂-voetafdruk van de beursgenoteerde aandelenportefeuille.

¹² Zie bijvoorbeeld: [De Nederlandsche Bank](#), 'Misleading footprints and exchange rate effects in relative carbon disclosure metrics', *

Bijlage 3.

Gebruikte afkortingen

APG	De uitvoeringsorganisatie van SPW, onder andere verantwoordelijk voor het vermogensbeheer	OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling; De OESO heeft richtlijnen opgesteld voor verantwoord internationaal ondernemen
AVA	Algemene Vergadering van Aandeelhouders	PBAF	Partnership for Biodiversity Accounting Financials
CHRB	Corporate Human Rights Benchmark. Vergelijkt mensenrechtenprestaties van bedrijven in sectoren waar het risico op betrokkenheid bij schendingen groot is. APG is mede-oprichter	PCAF	Partnership for Carbon Accounting Financials; Internationale standaard voor het meten van de CO ₂ -voetafdruk van beleggingen
CO₂	Kooldioxide; het belangrijkste broeikasgas	PRI	Principles for Responsible Investing; wereldwijde vereniging van meer dan 3.000 pensioenfondsen, vermogensbeheerders en bedrijven die verantwoord beleggen willen bevorderen
ESG	Environment, Social and Governance; milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur	SBTi	Science-Based Targets initiative
CRREM	Carbon Risk Real Estate Monitor; wereldwijde methode om te bepalen of een vastgoedobject voldoet aan de Klimaatverdrag van Parijs	SDG	Sustainable Development Goals, de Duurzame Ontwikkelingsdoelen zoals opgesteld door de Verenigde Naties in 2015
GRESB	Global Real Estate Sustainability Benchmark; organisatie opgericht door onder andere APG die de duurzaamheidsprestaties vergelijkt van vastgoedfondsen	SDI	Sustainable Development Investment; een belegging die aantrekkelijk is uit financieel oogpunt én bijdraagt aan het realiseren van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen
ICGN	International Corporate Governance Network; een internationale organisatie voor de ontwikkeling van normen voor goed ondernemingsbestuur	SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation; Europese wetgeving die voorschrijft waaraan de informatieverschaffing van pensioenfondsen over de duurzaamheid van hun beleggingen aan moet voldoen
IMVB	Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen; In het IMVB-convenant hebben Nederlandse pensioenfondsen afspraken gemaakt over het voorkomen van misstanden bij bedrijven waarin ze beleggen	TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosures; standaard voor het rapporteren over de impact van klimaatverandering op bedrijven en beleggingsportefeuilles
MVB	Maatschappelijk Verantwoord Beleggen	TNFD	Taskforce on Nature-related Financial Disclosures
NZIF	Net Zero Investment Framework; initiatief dat beleggers praktische handvatten biedt om de beleggingsportefeuille in lijn te brengen met de afspraken in het Klimaatverdrag van Parijs	UNGP	United Nations Guiding Principles; richtlijnen voor bedrijven en mensenrechten
		VBDO	Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling

2021

**Verslag
Verantwoord
Beleggen**

Juni 2022

