

Verslag

Verantwoord Beleggen

2020

A photograph of a woman with long, wavy blonde hair, smiling warmly as she hugs a young child from behind. The child is wearing a teal t-shirt. The woman is wearing a red patterned top and a silver watch. The background is a blurred indoor setting.

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	7
3. Beleggen in de Duurzame Ontwikkelingsdoelen	9
4. Omgaan met klimaatverandering	12
5. Opkomen voor mensenrechten	14
6. Goed bestuurde bedrijven en duurzame financiële markten	16
7. Vooruitblik 2021	18
Bijlagen	
Bijlage 1. Inspelen op klimaatrisico's en -kansen	19
Bijlage 2. Hoe meten we onze CO ₂ -voetafdruk?	22
Bijlage 3. Gebruikte afkortingen	26

Resultaten om op te bouwen

Het is onze belangrijkste taak om te zorgen voor een goed pensioen voor iedere (oud-)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. Want met alleen spaarrente groeit het vermogen te weinig voor een goed pensioen. Daarbij letten we scherp op rendement, risico en kosten en op hoe verantwoord bedrijven en overheden zijn.

SPW is een verantwoorde belegger; we willen dat bedrijven en overheden waarin we beleggen verantwoord omgaan met mens en milieu, en dat ze goed worden bestuurd. Die keuze maken we met het hart en met het hoofd. Met het hart omdat we willen bijdragen aan een leefbare wereld voor huidige en toekomstige generaties. Met het hoofd omdat het onze overtuiging is dat zulke bedrijven (en overheden) op lange termijn ook financieel beter presteren.

Op 31 december 2020 eindigde de beleidsperiode 2017 – 2020 voor verantwoord beleggen. In dit verslag maken we de balans op: welke resultaten zijn er behaald? Wat ging anders dan verwacht? Welke lessen kunnen we leren voor de toekomst? Ook laten we zien met welke uitdagingen en dilemma's we te maken krijgen en wat daarbij onze afwegingen zijn.

In 2020 was de CO₂-voetafdruk van onze aandelenportefeuille 39% lager dan in het peiljaar 2015. Onze doelstelling van 25% reductie in 2020 is daarmee ruimschoots gehaald. In 2021 rapporteren we bovendien voor het eerst de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen in bedrijfsobligaties, vastgoed en private equity. In 2022 komen we met nieuwe klimaatdoelstellingen.

We zoeken actief naar beleggingen die bijdragen aan een duurzame wereld. Eind 2020 hadden we € 2,5 miljard belegd in bedrijven en projecten die bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen, zoals duurzame steden en betaalbare en schone energie. Een groot deel daarvan bestaat uit groene obligaties, waarmee sociale en duurzaamheidsprojecten worden gefinancierd.

Uiteraard staan we in dit verslag ook stil bij de corona-crisis, die de wereld nu al lange tijd in haar greep houdt. Doordat veel landen – ook Nederland – in lockdown gingen, kwam een groot deel van het sociale en economische leven tot stilstand. Gelukkig zijn de financiële markten, na een forse neergang in de eerste helft van 2020, veerkrachtig gebleken. Dat neemt niet weg dat de pandemie voor sommige sectoren mogelijk blijvende gevolgen zal hebben.

In deze crisis geven we uitdrukkelijk invulling aan onze rol als betrokken langetermijnbelegger. Zo investeren we via 'corona-obligaties' in uitbreiding van de medische zorg, financiële ondersteuning van ondernemers en baanbehoud voor werknemers. Op deze obligaties krijgen we een gelijke of soms zelfs hogere rentevergoeding dan op vergelijkbare 'gewone' obligaties. Een mooi voorbeeld van hoe financieel en maatschappelijk rendement hand in hand kunnen gaan.

In dit verslag werpen we ook alvast de blik vooruit op het vernieuwde beleid voor verantwoord beleggen voor de periode 2021 – 2025. We bouwen voort op de ingeslagen weg en scherpen onze ambities aan. Tegelijkertijd leggen we de focus op enkele centrale thema's, die mede zijn gekozen na consultatie van deelnemers en andere betrokkenen. Voor deze thema's introduceren we ook nieuwe doelstellingen.

Bouwen aan een goed pensioen doen we samen. Goed voor elkaar. Het nieuwe beleid is een volgende stap op de weg naar een steeds meer verantwoorde en duurzame beleggingsportefeuille.

Bestuur Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

Verantwoord beleggen in getallen

In 2020 maken we de balans op van het verantwoord beleggen-beleid 2017 – 2020. Op deze pagina's vatten wij de resultaten samen, met tussen haakjes het resultaat in 2019.¹ Verderop in dit verslag lichten we de doelstellingen en behaalde resultaten toe.



¹ De cijfers op deze pagina's hebben betrekking op de stand op 31 december 2020. Voor de CO₂-voetafdruk geldt een afwijkend meetmoment (31 maart 2021).

² Bij 1% van de beloningsvoorstellen onthielden we ons van stemming of stemden we niet.

³ De actuele uitsluitingslijst staat op onze [website](#).

1. Ons beleid voor verantwoord beleggen

Een goed rendement op onze beleggingen is belangrijk; zo houden wij 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).

Inbedding in de organisatie

Ons beleggingsbeleid (en daarmee ook het beleid voor 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

Beheer



Verantwoord beleggen staat geregeld op de agenda van het SPW-Bestuur. Hieraan wordt bovendien extra aandacht gegeven tijdens studie- en kennisdagen. Om voldoende vooruitgang te boeken en diepgang te bereiken, is een ESG-werkgroep ingesteld. Deze werkgroep houdt zich bezig met beleidsvoorbereiding en het monitoren van de uitvoering van het beleid voor verantwoord beleggen. In de werkgroep zitten bestuursleden en leden van het Bestuursbureau.

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 meer dan 3.000 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 verantwoord beleggen vergroten.

Onze vermogensbeheerder 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-reductie wordt samengewerkt binnen Climate Action 100+ (hoofdstuk 4).

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 verantwoord beleggen](#).

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

Aansluiten bij regelgeving

Regelgevers, toezichhouders en pensioenfondsen zelf letten steeds meer op de zorgvuldige uitvoering van verantwoord beleggen. SPW gaf in 2020 verder invulling aan de verplichtingen van het Nederlandse Klimaatakkoord (hoofdstuk 4) en het [convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen](#) (hoofdstuk 6). Ook trof SPW voorbereidingen voor de inwerking-treding van de EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), die in maart 2021 is ingegaan. Hierin staan eisen aan pensioenfondsen bij de informatieverstopping over de duurzaamheid van beleggingen.

Bijdragen aan betere prestaties

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-beurs-

genoteerde beleggingen. Onze vermogensbeheerder werkt ook met andere marktpartijen samen om verantwoord beleggen centraal te stellen.

Verantwoord beleggen: wat doet dat met het rendement?

SPW meent dat bedrijven die aandacht besteden aan ESG doorgaans een gezonder en stabiel toekomstperspectief hebben dan bedrijven die dat niet doen. Het is onze overtuiging dat deze bedrijven op de lange termijn beter presteren en dat beleggen in deze bedrijven een lager risico met zich meebrengt. Dit blijkt ook uit wetenschappelijk onderzoek (2019) van de Universiteit van Tilburg.⁴

Onze vermogensbeheerder heeft eind 2020 een dashboard ontwikkeld dat inzicht geeft in het effect van uitsluiten en insluiten op het rendement van de aandelenportefeuille. Over de afgelopen twee jaar is het effect op het rendement licht positief. Maar conclusies over het effect op de lange termijn zijn pas mogelijk als we het effect over een langere periode hebben gemeten.

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 de 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 zesde plaats in de jaarlijkse VBDO-beoordeling van duurzame Nederlandse pensioenfondsen. SPW behaalde de eerste plaats in de categorie pensioenfondsen met een belegd vermogen tussen € 10 miljard en € 30 miljard.

Nieuw beleid 2021 – 2025

Op 31 december 2020 eindigde de huidige beleidsperiode van ons verantwoord beleggingsbeleid. In 2021 publiceren we het beleid verantwoord beleggen 2021 – 2025. Daarmee zetten we een volgende stap naar een steeds meer verantwoorde en duurzame beleggingsportefeuille.

⁴ <https://finance-ideas.nl/wp-content/uploads/2020/01/literatuurstudie-verantwoord-beleggen.pdf>

2. Het insluiten van verantwoorde beleggingen

We willen beleggen in bedrijven die duurzaam en verantwoord te werk gaan én naar verwachting een goed rendement opleveren. Daarom beoordelen we alle bedrijven waarin we via aandelen of obligaties kunnen beleggen op deze uitgangspunten.

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.

Daarnaast zijn er bedrijven die wel goed scoren op rendement, risico en kosten, maar achterblijven op duurzaamheid en verantwoord ondernemen. 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 van een belegging in het bedrijf dan aantrekkelijk genoeg vinden om tijd en moeite te steken in zo'n verbetertraject. We noemen zo'n bedrijf een 'belofte'. We maken duidelijk welke verbeteringen we willen zien en op welke termijn. Zien we niet genoeg vooruitgang, dan verkopen we op termijn de belegging in het bedrijf.

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?

Om te bepalen of bedrijven duurzaam en verantwoord genoeg zijn, 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 de specifieke risico's die in de sector spelen. We kijken ook naar de landen en regio's waar bedrijven actief zijn. Van bedrijven die

actief zijn in gebieden met een verhoogd risico op schendingen, verwachten we dat ze een goed mensenrechtenbeleid hebben.

Aandacht voor ESG bij staatsobligaties

Ook bij staatsobligaties nemen we ESG-factoren mee bij het beoordelen van beleggingen. We kijken naar factoren die invloed hebben op de mogelijkheid van landen om hun lening terug te betalen, zoals corruptie en goed bestuur. In 2020 heeft APG bovendien in kaart gebracht welk deel van onze staatsobligatieportefeuille is belegd in landen met een hoog klimaatrisico. Daarbij is gekeken naar fysieke risico's (bv. kans op overstromingen of bosbranden) en transitierisico's (die samenhangen met de overgang naar een CO₂-neutrale economie). Over het algemeen geldt dat landen met een lage kredietwaardigheid kwetsbaarder zijn voor klimaatverandering. Wij beleggen vooral in staatsobligaties van landen met een hoge kredietwaardigheid, die doorgaans minder kwetsbaar zijn voor klimaatverandering.

Uitsluiting

In sommige staatsobligaties of bedrijven beleggen wij op voorhand niet. Deze landen en bedrijven staan op onze [uitsluitingslijst](#).

Uitsluiting van bedrijven op grond van hun producten

We beleggen niet in producenten van wapens die verboden zijn volgens internationale verdragen die Nederland heeft ondertekend. Concreet gaat het om bedrijven die betrokken zijn bij het maken van clusterbommen, anti-persoons(land)mijnen, biologische wapens en chemische wapens. We beleggen ook niet in tabaksfabrikanten en bedrijven die betrokken zijn bij het produceren van (belangrijke onderdelen van) kernwapens. Eind 2020 stonden 152 beursgenoteerde bedrijven op grond van hun producten op onze uitsluitingslijst.



Verwachtingen voor banken: cultuurverandering

Banken hebben de wettelijke verantwoordelijkheid om het risico op witwassen, omkoping en corruptie te beperken. Ook moeten ze maatregelen nemen om fraude ten koste van hun klanten te vermijden. We verwachten dat banken onder andere beleid hebben om witwassen tegen te gaan, evenals een klokkenluidersregeling.

- Voorbeelden van koplopers: Japan Post Bank, Svenska Handelsbanken en KeyCorp
- Voorbeeld van belofte: Australia and New Zealand Banking Group (ANZ)

ANZ: voorkom witwassen, corruptie en fraude

In 2019 kwamen verschillende incidenten aan het licht bij Australia and New Zealand Banking Group (ANZ). Aanleiding was een onafhankelijk onderzoek naar wanpraktijken in de financiële sector.

Het onderzoek leidde tot een gerechtelijke procedure tegen de bank; die zou tussen 2003 en 2016 onterecht bepaalde vergoedingen in rekening hebben gebracht. ANZ moest van de Australische toezichthouder ook een onderzoek instellen naar de bedrijfscultuur, het bestuur van het bedrijf en het beheersen van niet-financiële risico's.

Onze gesprekken met ANZ richten zich op de maatregelen van de bank om dit soort incidenten in de toekomst te voorkomen. Ook vragen wij om openheid over de acties die de bank onderneemt om de bedrijfscultuur te veranderen.

Bedrijven die zich niet houden aan wereldwijde afspraken

We willen dat de bedrijven waarin we beleggen de Global Compact van de Verenigde Naties (UNGC) respecteren. Uitgangspunt daarvan zijn tien principes op het gebied van mensen- en arbeidsrechten, milieu en het tegengaan van corruptie. Eind 2020 stonden drie bedrijven op onze uitsluitingslijst vanwege schending van de UNGC: de energiebedrijven PetroChina, Tokyo Electric Power Company en supermarktketen Walmart.

Uitsluiting van staatsobligaties

SPW heeft de ambitie om niet te beleggen in staatsobligaties van landen die burgervrijheden en democratie in grote mate beperken. De implementatie van dit beleid loopt nog. Nu al sluiten we staatsobligaties uit van landen waaraan de VN-Veiligheidsraad of Europese Unie (sinds 2020) een bindend wapenembargo heeft opgelegd. Op grond van bindende EU-wapenembargo's zijn zes landen toegevoegd aan onze uitsluitingslijst: Belarus, Myanmar, Rusland, Syrië, Venezuela en Zimbabwe. Eind 2020 stonden in totaal vijftien landen op deze lijst.

3. Beleggen in de Duurzame Ontwikkelingsdoelen

Eind 2020 hadden we € 2,5 miljard belegd in bedrijven en projecten die bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. Dat is ruim 15% van ons belegd vermogen.

SPW belegt een steeds groter deel van het vermogen in bedrijven die met hun producten en diensten bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. Deze doelen zijn in 2015 opgesteld door de Verenigde Naties en richten zich bijvoorbeeld op gezondheid en welzijn, duurzame steden en gemeenschappen en eerlijk werk. Beleggingen die bijdragen aan deze doelen noemen we Sustainable Development Investments (SDI's).

Wat is een duurzame belegging?

APG heeft samen met een andere pensioenuitvoerder een raamwerk ontwikkeld om te beoordelen of een bedrijf met zijn producten en diensten bijdraagt aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen.⁵ Ook andere grote beleggers maken inmiddels gebruik van deze standaard.⁶ 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



⁵ Meer informatie over dit raamwerk op de [website](#) van onze vermogensbeheerder.

⁶ 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.

Xylem: verwarmen en koelen met water uit rivieren, meren en plassen

Ottrek warmte of kou uit rivieren, meren en plassen en zet temperatuurverschillen om in bruikbare energie. Dat is het idee achter een Energie uit Oppervlaktewater (EOW)-installatie. Watertechnologiebedrijf Xylem ontwikkelde een 'plug & play'-oplossing waarmee deze techniek eenvoudig kan worden toegepast. Deze 'skid' is een opengewerkte container waarin de benodigde pompen, filters en warmtewisselaars zijn samengebracht.

De techniek bestaat al een tijdje. Het innovatieve van de oplossing van Xylem is dat het om een kant-en-klaar EOW-systeem gaat, in plaats van een systeem dat per project moet worden ontwikkeld. In Wageningen ontwikkelde Xylem een energiesysteem dat in de zomer warmte uit de stadsgracht haalt en opslaat, die vervolgens in de winter wordt gebruikt om een zorgcentrum te verwarmen. Resultaat: 25% meer rendement dan een traditioneel warmte- en koudeopslagsysteem (WKO). Het zorgcentrum bespaart zo fors op de energierekening én verkleint de CO₂-voetafdruk met ruim 200 ton per jaar.

SPW belegt in een 'green bond' van Xylem. De belegging draagt bij aan Duurzaam Ontwikkelingsdoel 6: Schoon water en sanitair.

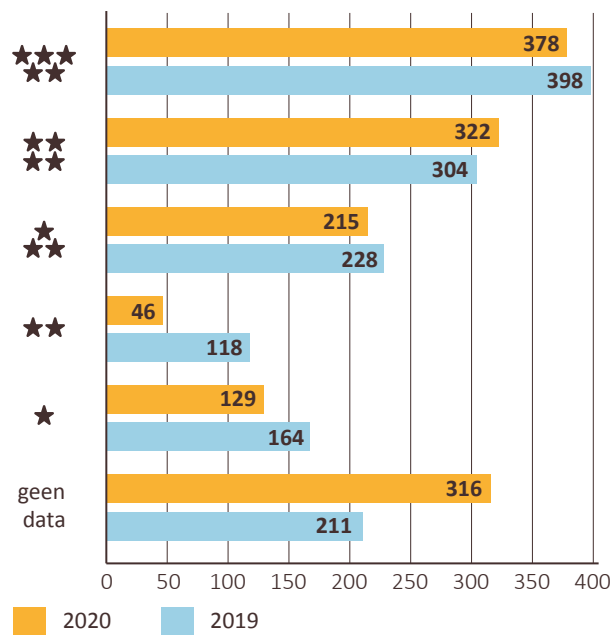
Duurzaam vastgoed

Het grootste deel van onze SDI's bestaat uit vastgoed. We hebben € 701 miljoen belegd in 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 \(GRESB\)](#).⁷ 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.

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 88% aan GRESB. Nieuwe beleggingen moeten binnen drie jaar een bovengemiddelde beoordeling hebben.

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



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 € 27 miljoen aan directe leningen aan de Nederlandse woningcorporaties. Hiervoor is in 2019 een online platform opgericht onder de naam LIST Amsterdam.⁸ 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.⁹ De obligaties en directe leningen voor woningcorporaties dragen bij aan SDG 11: Duurzame steden en gemeenschappen.

⁷ 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.

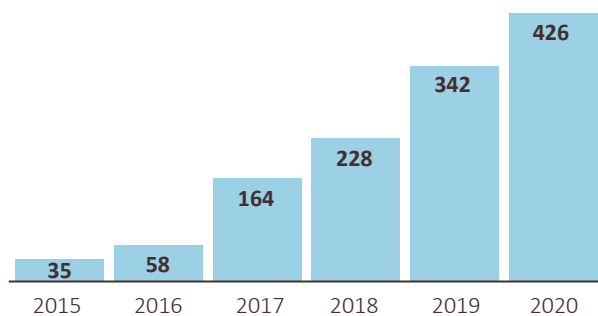
⁸ www.listamsterdam.nl. Eind 2020 waren 71 corporaties bij LIST Amsterdam aangesloten.

⁹ 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).

Verdere groei 'green bonds'

Onder onze SDI's bevinden zich veel green, sustainable & social bonds (hierna: green bonds). Dit zijn obligaties die worden uitgegeven door bedrijven en (semi-)overheidsinstellingen voor de financiering van sociale en duurzaamheidsprojecten. Hiervoor hanteren we dezelfde eisen op het gebied van rendement, risico en kosten als voor andere beleggingen.¹⁰ Eind 2020 hadden we 259 green bonds met een waarde van € 426 miljoen.

Onze beleggingen in green bonds (x € mln.)



Bijdragen aan de aanpak van de corona-crisis

Eind 2020 hadden wij via APG bijna € 26 miljoen belegd in Covid-19-obligaties. Dit zijn obligaties waarvan de opbrengst wordt gebruikt om de pandemie en de gevolgen van de lockdown voor mensen en bedrijven te ondervangen. Voorbeelden daarvan zijn financiering van noodmaatregelen in de gezondheidszorg, programma's voor behoud van werkgelegenheid en ondersteuning van het midden- en kleinbedrijf.

Zo belegden we in sociale obligaties die de lidstaten van de Europese Unie (EU) helpen bij het voorkomen van ontslagen in getroffen sectoren. Het gaat om leningen die door de EU tegen gunstige voorwaarden aan de lidstaten worden verstrekt. Lidstaten mogen de leningen gebruiken voor invoering of uitbreiding van nationale regelingen voor werktijdverkorting.

¹⁰ Bij beleggen in green bonds doet onze vermogensbeheerder APG geen concessies aan risico en rendement. Dit betekent dat de risico-rendementsverhouding minstens even goed moet zijn als van een vergelijkbare 'grijze' obligatie van dezelfde uitgever.

4. Omgaan met klimaatverandering

Klimaatverandering raakt de toekomst van deelnemers én heeft gevolgen voor onze beleggingen. We willen dat bedrijven maatregelen nemen om de uitstoot van broeikasgassen te beperken en een plan hebben voor de overgang naar een klimaatneutrale economie. Ook beleggen we steeds meer in hernieuwbare energie en streven we naar minder CO₂ in onze aandelenportefeuille.

Klimaatverandering heeft grote gevolgen voor de samenleving en economie, en dus ook voor beleggers. SPW belegt in de hele wereld en heeft een gespreide portefeuille. Daarom verwachten we dat de gevolgen van klimaatverandering en de energietransitie zich in de beleggingsportefeuille geleidelijk doen gelden. Wel blijven we waakzaam voor plotselinge, onverwachte veranderingen. Onze vermogensbeheerder brengt klimaatrisico's 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.

Klimaatcommitment financiële sector

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.¹¹

Pensioenfondsen moeten vanaf 2020 elk jaar laten zien wat de CO₂-voetafdruk van hun relevante beleggingen en financieringen is. Voor aandelen doet SPW dat al sinds 2015. In dit verslag doen we dat voor het eerst ook voor bedrijfsobligaties, private equity en vastgoed. In totaal is hiermee voor 56% van de portefeuille de CO₂-voetafdruk bepaald. Zoals afgesproken in het Klimaatcommitment zullen we uiterlijk in 2022 hieraan klimaatdoelstellingen voor 2030 koppelen.

CO₂-voetafdruk van onze beleggingen

APG brengt in kaart hoeveel CO₂ wordt uitgestoten door de bedrijven waarin wij aandelen hebben en hoeveel daarvan aan ons is toe te rekenen. Dit wordt de CO₂-voetafdruk genoemd. Sinds 2015 is de CO₂-voetafdruk van onze aandelenbeleggingen met 39% gedaald. Onze doelstelling (25% afname in 2020) is daarmee ruimschoots gehaald. Dit komt vooral doordat bedrijven waarin we beleggen hun CO₂-uitstoot hebben verlaagd en we ons richten op bedrijven die in vergelijking met sectorgenoten weinig CO₂ uitstoten.

Dit jaar publiceren we ook de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen in bedrijfsobligaties, private equity (niet-beursnototeerde bedrijven) en vastgoed. Meer over de CO₂-voetafdruk van deze beleggingscategorieën en de manier waarop die wordt gemeten 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 duurzaam vastgoed (zie hoofdstuk 3).

Beleggen in SDG 7: Betaalbare en duurzame energie

Eind 2020 belegden wij € 463 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 NextEra

¹¹ <https://www.klimaatakkoord.nl/documenten/publicaties/2019/07/10/commitment-van-de-financiele-sector>

(’s werelds grootste producent van zonne- en windenergie) en Avantium (Nederlandse producent van onder andere bioplastics).

Druk uitoefenen op grote uitstoters

Samen met 575 andere grote beleggers voert onze vermogensbeheerder druk uit op 167 bedrijven die wereldwijd de meeste CO₂ uitstoten. Deze samenwerking bestaat sinds 2017 onder de naam [Climate Action 100+](#). Door krachten te bundelen kan APG mede namens ons effectief druk uitoefenen. Het samenwerkingsverband vraagt bedrijven inzicht te geven hoe klimaatrisico’s de onderneming raken en maatregelen te nemen om de uitstoot van broeikasgassen te beperken.

APG maakt binnen Climate Action 100+ deel uit van de ‘kerngroep’ van beleggers die zich vooral richt op het aanspreken van de grote olie- en gasbedrijven.



Tegengaan van kolenexpansie

In 2020 verkochten wij ons belang in Korean Electricity Power Company (KEPCO), nadat het bedrijf groen licht had gegeven voor de bouw van nieuwe kolencentrales in Indonesië en Vietnam. Onze vermogensbeheerder maakte vooraf meermalen onze bezwaren duidelijk, ook namens Climate Action 100+. We verwachten dat bedrijven waarin we beleggen een strategie voeren om hun CO₂-uitstoot sterk te verminderen en geen plannen voor nieuwe kolencentrales ontwikkelen.

Ook met andere bedrijven waarvan SPW aandeelhouder is, voert APG de dialoog. Zo ging onze vermogensbeheerder in gesprek met het Filipijnse bedrijf Ayala Corp., dat plannen had voor nieuwe kolengestookte elektriciteitscentrales. Mede naar aanleiding van die gesprekken kondigde het bedrijf in 2020 aan af te zien van de uitbreidingsplannen én zelfs om de belangen in kolencentrales vóór 2030 van de hand te doen. APG riep bedrijven ook op niet langer kolencentrales te financieren. KB Financial Group en de financieringstak van Samsung, twee grote financiële dienstverleners, kondigden in 2020 aan te stoppen met het financieren van nieuwe kolencentrales.

5. Opkomen voor mensenrechten

SPW wil dat de bedrijven en overheden waarin we beleggen de mensenrechten respecteren. Daarbij hebben we speciaal aandacht voor het voorkomen en aanpakken van misstanden in kwetsbare sectoren.

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

Mensenrechtenbenchmark

In november 2020 verscheen de vierde rapportage van de [Corporate Human Rights Benchmark \(CHRB\)](#). De CHRB vergelijkt de mensenrechtenprestaties van 195 bedrijven in sectoren waar het risico op betrokkenheid bij schendingen groot is: kleding, grondstoffen, landbouw, ICT en – in 2020 voor het eerst – de automobieliindustrie.¹² De index is mede opgericht door APG.

De toevoeging van de auto-industrie is relevant omdat deze sector de komende jaren ingrijpend verandert door de energietransitie (elektrisch rijden) en door vergaande automatisering en digitalisering. De CHRB laat zien dat de focus bij autofabrikanten op een klimaatneutrale toekomst ligt, terwijl de sociale gevolgen onderbelicht blijven. Maar de veranderingen in de sector kunnen grote gevolgen hebben voor zowel miljoenen werknemers als de kwetsbare gemeenschappen die cruciale grondstoffen leveren voor elektrische auto's.

De CHRB is voor ons van belang om inzicht te krijgen in de mensenrechtenprestaties van bedrijven waarin we kunnen beleggen. Ook biedt de ranglijst aanknopingspunten om met bedrijven in gesprek te gaan over mensenrechten.

Kinderarbeid in de cacaosector

In Ghana en Ivoorkust – waar 70% van de cacao in de wereld vandaan komt – werken twee miljoen kinderen in de cacao-teelt. Om dit probleem aan te pakken, richt APG zich op vijf grote afnemers van cacao; samen leveren zij ruim de helft van alle chocola die wereldwijd wordt gegeten.¹³ Van deze bedrijven wordt onder andere gevraagd dat ze zich publiekelijk vastleggen op het uitbannen van kinderarbeid in de leveranciersketen.



Wat is er bereikt?

- Alle grote cacao- en chocoladeproducenten waarmee APG in gesprek is, hebben programma's opgezet of verder uitgewerkt om kinderarbeid uit te bannen.
- Bedrijven hebben onderwijs een belangrijke plek gegeven in hun inspanningen om kinderarbeid aan te pakken.
- Het percentage duurzaam gecertificeerde cacao dat door bedrijven wordt ingekocht is gestegen van 11% in 2015 naar 47% in 2020.

¹² Voor de ranglijst is gekeken naar bijvoorbeeld salarissen, werktijden, veiligheid en kinderarbeid. Ook wordt beoordeeld hoe bedrijven omgaan met beschuldigingen van mensenrechtenschendingen.

¹³ Barry Callebaut, Mondelez, Nestlé, The Hershey Company en Lindt & Sprüngli

Arbeidsomstandigheden in de kobaltwinning

Kobalt is een onmisbare grondstof voor batterijen in bijvoorbeeld elektrische auto's en smartphones. Door het toegenomen belang is de aandacht voor misstanden bij de winning van kobalt de laatste jaren flink gegroeid. Onze vermogensbeheerder bracht in 2016 een samenwerking van grote beleggers tot stand voor het tegengaan van kinderarbeid bij de winning van kobalt in Congo, waar de helft van de wereldwijde productie vandaan komt. We richten ons op vijftien grote elektronica-, auto- en batterijproducenten. We willen dat ze in beeld brengen waar hun kobalt vandaan komt en maatregelen nemen als ze misstanden op het spoor komen.

Wat is er bereikt?

- Vrijwel alle bedrijven waarmee APG in gesprek is, hebben inmiddels prioriteit gegeven aan het beheersen van risico's in de leveringsketen.
- Acht bedrijven hebben hun leveringsketen deels in kaart gebracht; bedrijven die hier het verst in zijn, hebben 80% van hun leveranties in deze steeds wisselende keten in beeld.
- Bedrijven werken meer samen bij de aanpak van misstanden in de leveringsketen en hebben programma's ontwikkeld om lokale gemeenschappen in de regio's waar kobalt wordt gewonnen te ondersteunen.

Misstanden in de kledingindustrie

In kledingfabrieken in lagelonenlanden komen nog vaak misstanden voor, zoals onderbetaling en onveilige arbeidsomstandigheden. APG is sinds 2015 in gesprek met tien grote kledingbedrijven, waaronder Nike en Inditex (Zara); zij worden aangespoord om transparant te zijn over hun leveranciers, zodat ze kunnen worden aangesproken op hun verantwoordelijkheid voor de productieketen. Ook zijn bedrijven hierdoor beter in staat misstanden bij leveranciers aan te pakken en helpt het consumenten om bewust te kiezen voor 'verantwoorde' kleding. Specifieke aandacht was er voor berichten over dwangarbeid van Oeigoeren in de Chinese katoenproductie.

Wat is er bereikt?

- Steeds meer merken en winkelketens wegen veiligheid bij hun leveranciers mee bij de aanbesteding van orders.
- Bedrijven investeren meer in training en bewustwording van managers en arbeiders bij hun leveranciers.
- Negen van de tien bedrijven waarmee APG in gesprek is, hebben inmiddels een lijst van leveranciers openbaar gemaakt en het toezicht op de leveranciersketen versterkt.

Eerlijke grondstoffen

APG voert gesprekken met circa dertig bedrijven in de grondstoffensector. In deze sector is de kans op betrokkenheid bij mensenrechtenschendingen relatief groot. Het gaat bijvoorbeeld om omkoping en corruptie, aantasting van landrechten, onveilige arbeid en vervuiling van de leefomgeving. APG vraagt bedrijven onder andere een mensenrechtenbeleid te ontwikkelen, controles uit te voeren in hun leveranciersketen en een goede klachtenregeling in te stellen.

Wat is er bereikt?

- Sinds 2015 is het percentage bedrijven in de grondstoffensector dat een beleid heeft voor mensenrechten toegenomen van 60% naar meer dan 80%.
- Bedrijven in de grondstoffensector hebben hun scores in de mensenrechtenbenchmark CHRB verbeterd.
- Er blijven grote uitdagingen in deze sector; een daarvan is dat het aan de orde stellen van mensenrechten in 'risicolanden' politiek gevoelig ligt.

Digitale rechten

ICT-bedrijven beschikken over veel persoonlijke gegevens van hun klanten. Als ze daar niet zorgvuldig mee omgaan, kan dat leiden tot datalekken, schending van privacy of aantasting van de vrijheid van meningsuiting. We spreken ook wel van 'digitale rechten'. Onze vermogensbeheerder richt zich op acht bedrijven in de ICT-sector. Van hen wordt gevraagd dat ze tot op bestuursniveau aandacht hebben voor privacy en mensenrechten, openheid geven over hun beleid en uitvoering in de praktijk om deze rechten te beschermen, en met andere bedrijven samenwerken om schending van digitale rechten te voorkomen.

Wat is er bereikt?

- De aandacht voor digitale rechten is sterk toegenomen, onder andere door controverses bij Facebook (Cambridge Analytica).
- Door nieuwe Europese wetgeving (General Data Protection Regulation: GDPR) hebben gebruikers meer controle over hun data gekregen.
- In reactie op de toegenomen kritische houding van consumenten en de druk van wet- en regelgeving, geven bedrijven aan gebruikers meer mogelijkheden om zelf te bepalen wat er met hun data gebeurt.

6. Goed bestuurde bedrijven en duurzame financiële markten

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.

APG stemde in 2020 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.

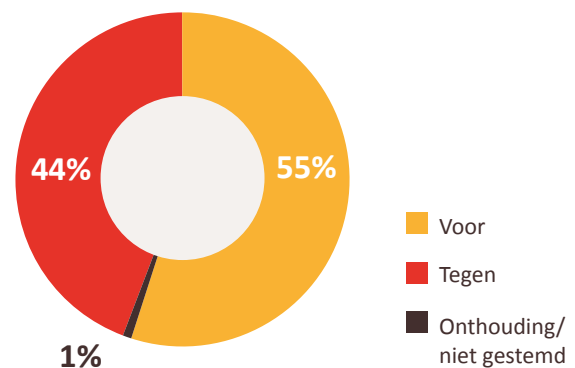
Stemmen over beloningen

Het beloningsbeleid voor bestuurders moet in lijn 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.

Wettelijk is bepaald dat vanaf 2020 het beloningsbeleid van een Nederlands beursgenoteerd bedrijf ten minste 75% van de aandeelhoudersstemmen achter zich moet krijgen. APG stemde samen met andere beleggers vier keer met succes tegen het beloningsbeleid van een Nederlands bedrijf.¹⁴ APG stemde ook tegen bij Ahold-Delhaize. Het moederbedrijf van Albert Heijn heeft het belang van duurzaamheid bij het vaststellen van de beloning verminderd. Bovendien gebruikt Ahold-Delhaize maar één criterium om vast te stellen hoe duurzaam het bedrijf is. Toch werd het beloningsbeleid aangenomen omdat de meeste aandeelhouders instemden.

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. In 2020 deden we dat onder andere bij Philips 66 en Devon Energy.

Hoe stemden we over 1.981 beloningsvoorstellen?



Stemmen over bestuurders

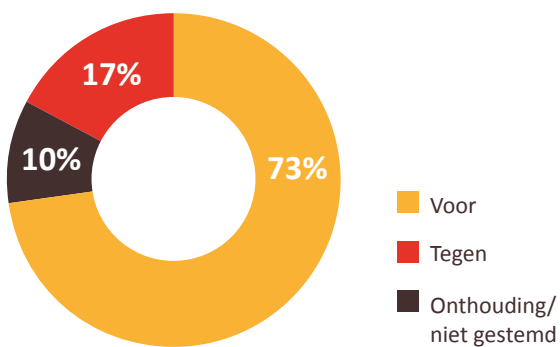
Wij kijken bij het stemmen over de (her)benoeming van bestuurders of het bestuur evenwichtig en divers is. Ook moet de meerderheid van de niet-uitvoerende bestuurders onafhankelijk zijn. Alle bestuurders moeten de juiste kennis, ervaring en vaardigheden hebben. De samenstelling en de prestaties van het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

¹⁴ Besi, Wolters Kluwer, Euronext en SBM Offshore. Bij onder andere Signify (de voormalige lichtdivisie van Philips) en Basic-Fit bleef de tegenstem van APG zonder gevolgen omdat de meeste aandeelhouders wél akkoord gingen.

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 grotere bedrijven, en vooral 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 20.282 bestuurdersbenoemingen?



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. 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 \(UNGP\)](#).

In 2020 gaf SPW verder invulling aan de afspraken in het IMVB-convenant. Vóór 31 december 2020 hebben wij de bepalingen van het convenant opgenomen in ons beleid voor verantwoord beleggen. 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.

Op onze website lichten we toe hoe we de [zorgvuldige uitvoering](#) (due diligence) van de OESO-regels en de UNGP in ons beleid hebben ingericht.

Halverwege 2022 loopt het IMVB-convenant af en moeten de deelnemende fondsen alle afspraken hebben ingevoerd.

7. Vooruitblik 2021

In de loop van 2021 maakt SPW het vernieuwde beleid Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) voor de periode 2021-2025 bekend. In het vernieuwde beleid bouwen we onder de noemer 'Goed voor elkaar' voort op de ingeslagen weg.

Zo verhogen we de reductiedoelstelling voor de CO₂-voetafdruk van onze aandelenbeleggingen en willen we ook gaan sturen op de CO₂-uitstoot van bedrijfsobligaties. Ook nemen we strengere criteria op voor het beoordelen van bedrijven volgens ons insluitingsbeleid.

We hebben onze ambitie aangescherpt om niet te beleggen in staatsobligaties van landen die burgervrijheden en democratie ernstig beperken. Vanaf medio 2022 sluiten we staatsobligaties uit van landen met een 'worst of the worst'-score volgens Freedom House. De ambitie is om deze uitsluitingen op termijn verder uit te breiden.

We kiezen ervoor om 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 pensioenfondsen invloed kunnen uitoefenen:

- 1) Klimaatverandering
- 2) Behoud van biodiversiteit
- 3) Goed bestuur
- 4) Respect voor mensenrechten

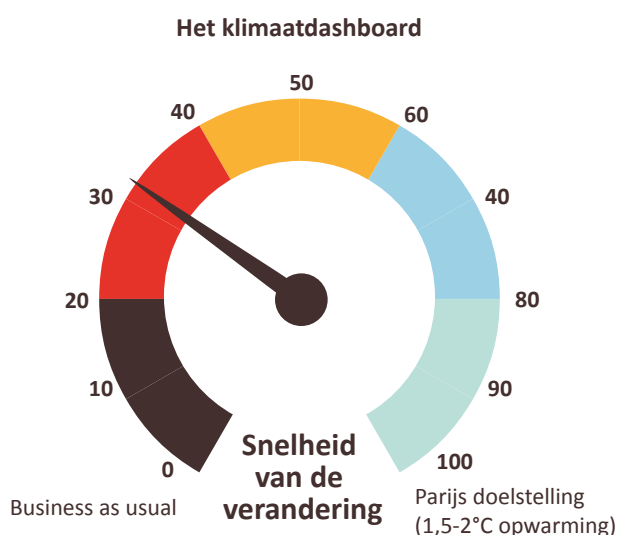
Voor elk thema stellen we nieuwe, concrete doelen vast. De keuze voor deze thema's is mede tot stand gekomen op basis van onderzoek onder onze deelnemers en het Verantwoordingsorgaan en gesprekken met aangesloten werkgevers en relevante maatschappelijke organisaties. De informatie die we van deelnemers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

Zoals in voorgaande jaren besteden we ook in 2021 veel aandacht aan duidelijke communicatie over maatschappelijk verantwoord beleggen. Op die manier willen dit belangrijke thema dichterbij onze deelnemers brengen en het draagvlak voor ons beleid behouden.

Bijlage 1. Inspelen op klimaatrisico's en -kansen

In deze bijlage geven we aan welke activiteiten SPW en onze vermogensbeheerder APG ondernemen om klimaatrisico's en -kansen in kaart te brengen en te beheersen. We volgen daarbij het raamwerk zoals vastgesteld door de Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

APG heeft een klimaatdashboard ontwikkeld. Dat geeft op basis van twintig indicatoren (zoals de vraag naar fossiele brandstoffen en beleggingen in hernieuwbare energie) een indicatie in hoeverre de wereld op schema ligt om de klimaatdoelstellingen van Parijs te behalen. De snelheid waarmee de transitie verloopt, is van invloed op de fysieke en transitie-risico's die samenhangen met klimaatverandering. Daarmee is deze informatie van belang voor onze beleggingsbeslissingen en het inspelen op klimaatrisico's en -kansen in onze beleggingsportefeuille.



Uit de meting van eind 2020 blijkt dat de transitie nog niet snel genoeg verloopt om de doelstelling van Parijs te halen.

1. Hoe heeft onze vermogensbeheerder de governance rond klimaatgerelateerde risico's en kansen ingericht?

Onze vermogensbeheerder APG houdt toezicht op klimaatgerelateerde risico's en kansen in onze beleggingsportefeuille. De beleggingscommissie van APG is eindverantwoordelijk voor de totale door APG beheerde beleggingsportefeuille, en houdt toezicht op klimaatrisico's in de portefeuille en de implementatie van het klimaatrisicobeleid. De afdeling portefeuillemanagement is verantwoordelijk voor het beheren van beleggingen binnen het afgegeven mandaat, inclusief het managen van ESG-gerelateerde risico's en kansen. De afdeling risicomangement is verantwoordelijk voor de tweedelijnsmeting en monitoring van klimaatrisico's. De afdeling fiduciair management is verantwoordelijk voor het adviseren van SPW over het invullen van het strategisch beleggingsplan in mandaten voor verschillende beleggingscategorieën. Daarnaast houdt deze afdeling toezicht op de implementatie van de afgegeven mandaten en hoe klimaatrisico's daarin zijn meegenomen.

2. Wat zijn de gevolgen van klimaatgerelateerde risico's en kansen op onze bedrijfsvoering en strategie?

In de tabel op de volgende pagina staat aangegeven hoe APG klimaatfactoren die impact kunnen hebben op onze beleggingen indeelt. Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen transitierisico's en fysieke risico's. Transitierisico's hangen samen met de (versnelde) transitie naar een CO₂-arme economie. Fysieke risico's hebben te maken met de risico's van klimaatverandering voor bijvoorbeeld gebouwen en infrastructuur.

Klimaatfactor	Beschrijving
Beleid & Regelgeving	<ul style="list-style-type: none"> De gevolgen van aangescherpt klimaatbeleid voor bedrijven en beleggers, bijvoorbeeld het beprijzen van CO₂-uitstoot, stimuleringsmaatregelen voor schonere alternatieven, of beperkingen voor CO₂-intensieve industrieën en producten.
Technologie, Markt & Reputatie	<ul style="list-style-type: none"> Gevolgen van het beschikbaar komen en goedkoper worden van schonere alternatieven voor CO₂-intensieve productiemethoden of producten (bijv. elektrische auto's, dalende kosten van hernieuwbare energiebronnen of energie-efficiëntie). Veranderingen in voorkeuren van consumenten, bedrijven en beleggers voor de producten die ze kopen of bedrijven waar ze in willen beleggen.
Fysieke Impact	<ul style="list-style-type: none"> De gevolgen van veranderende weerpatronen, waaronder vaker én intenser extreem weer (zoals overstromingen) en structurele veranderingen (zoals langdurige droogte, aanhoudende hogere temperaturen).

Binnen deze drie categorieën onderscheidt APG meer gedetailleerde klimaatrisico's en -kansen. Deze kunnen negatieve gevolgen hebben voor onze beleggingen. Een voorbeeld daarvan zijn de gevolgen van een afnemende vraag naar fossiele brandstoffen voor onze beleggingen in fossiele energiebedrijven. Maar ze kunnen ook zorgen voor nieuwe beleggingskansen in sectoren als hernieuwbare energie, elektrisch transport, en watermanagement.

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 in de toekomst 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 APG 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.

Daarnaast heeft APG een top-down klimaatanalyse uitgevoerd voor economische sectoren. Voor deze analyse zijn twee scenario's gebruikt:

- een scenario dat leidt tot een opwarming van 3,7 °C ('business-as-usual'-scenario); overheden ondernemen te weinig actie en groene technologie ontwikkelt zich niet snel.
- een scenario waarin de doelstelling van Parijs wordt gehaald ('2 °C'-scenario); overheden maken serieus werk van de klimaatdoelstellingen en de markten spelen hierop in.

Met deze scenario's hebben we klimaatrisico's en -kansen uitgewerkt voor 26 economische sectoren. Deze sectoren vertegenwoordigen samen ruim de helft van de waarde van de beleggingsportefeuille. Hierbij hebben we vooruit gekeken naar 2022, 2030 en 2040.

Het beeld dat hieruit ontstaat is dat de effecten van klimaatverandering in 2040 groot en omvattend zijn. Naar 2040 toe verloopt de transitie geleidelijk voor een wereldwijde en gediversifieerde

portefeuille als die van SPW. Maar de transitie kan wel gepaard gaan met disruptieve veranderingen en onverwachte kantelpunten, die onze vermogensbeheerder goed in de gaten moet blijven houden.

Vóór 2030 zien we in het 2-gradenscenario al grote transities plaatsvinden, met bijbehorende risico's en kansen, met name in de volgende sectoren: elektriciteitscentrales, vastgoed, cementindustrie, olie en gas, vliegtuigindustrie, chemie en de bouwsector.

Sectoren die extra kwetsbaar zijn voor de fysieke gevolgen van klimaatverandering, maar waarvoor de fysieke gevolgen van klimaatverandering ook kansen bieden, zijn onder andere: olie en gas, weg- en railtransport, de bouwsector en de landbouw.

Ook heeft APG in 2020 een klimaatanalyse uitgevoerd voor landen waarin SPW via staatsobligaties kan beleggen. Daarbij is gekeken naar zowel het risicoprofiel voor transitierisico's als voor fysieke risico's. Hieruit blijkt dat slechts een klein deel van de beleggingen van SPW in staatsobligaties in de categorie 'hoog' transitie- of fysiek risico valt.

3. Welke processen gebruikt onze vermogensbeheerder voor het beheersen van de risico's die samenhangen met klimaatverandering?

De resultaten van onze klimaatscenario-analyse voor landen en sectoren zijn door APG vastgelegd in een stoplichten-model, waarmee we inzicht hebben in de belangrijkste klimaatkansen en -risico's in 2022, 2030 en 2040. APG zal deze analyse elke twee jaar opnieuw doen om de laatste ontwikkelingen en inzichten mee te nemen in de scenario's. In 2021 zullen we deze analyse opnieuw uitvoeren.

De portefeuillebeheerders en sectorspecialisten van de verschillende beleggingscategorieën zijn primair verantwoordelijk voor het managen van klimaatgerelateerde risico's en het benutten van kansen. Zij hebben de specifieke kennis om te beoordelen hoe klimaatverandering invloed kan hebben op de beleggingen en hoe zich dit vertaalt naar de waardering van individuele beleggingen. Als onderdeel van hun beleggingsanalyse en risicobeheer geven ze aandacht aan klimaatrisico's op de korte, middellange en lange termijn. Hierbij kunnen ze gebruik maken van de hierboven beschreven instrumenten, zoals de klimaatanalyse voor sectoren en landen.

De inzichten uit de klimaatscenario's bieden aandachtspunten en prioriteiten voor verder onderzoek. Hiermee vormen de portefeuillebeheerders de zogenaamde eerstelijnsfunctie binnen het raamwerk voor risicomanagement. Voor beleggingen in sectoren met een hoog risico (zoals aangemerkt in de klimaatanalyse) moeten de beleggers uitdrukkelijk aangeven hoe zij de risico's en mogelijke financiële impact daarvan beoordelen.

Enkele voorbeelden van hoe onze beleggers risico's en kansen analyseren en beheren:

- De portefeuillebeheerders volgen actief relevante ontwikkelingen op het gebied van regelgeving, technologie en markten.
- Bedrijven die elektriciteit opwekken met kolengestookte elektriciteitscentrales vragen we 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, zoals directe investeringen in infrastructuur, 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 SPW belegt 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+.

Met de klimaatscenario-analyse zet APG stappen om klimaatverandering verder te integreren in de verschillende stadia van het beleggingsproces. Het stoplichten-model en het dashboard met indicatoren zijn beschikbaar voor managementteams, de afdeling fiduciair management en de afdeling risicomanagement.

SPW krijgt via een digitale rapportage inzicht in de resultaten van de verschillende analyses. Deze rapportage wordt op jaarlijkse basis geüpdatet. Daarnaast wordt SPW via deep-dive sessies op de hoogte gehouden van het managen en monitoren. De verschillende beleggingscategorieën worden door de afdeling fiduciair management regelmatig gereviewed als onderdeel van het vaststellen en evalueren van mandatering. De resultaten daarvan worden teruggekoppeld aan SPW.

4. Welke indicatoren en doelstellingen gebruiken we om klimaatgerelateerde risico's en kansen te beoordelen en beheersen?

- APG volgt 20 indicatoren om inzicht te krijgen in de snelheid waarmee de transitie verloopt. Bijvoorbeeld: de vraag naar olie en gas, beleggingen in hernieuwbare energie en trends in de verkopen van elektrische auto's.
- Onze vermogensbeheerder meet de CO₂-voetafdruk van verschillende portefeuilles: aandelen, bedrijfsobligaties, private equity en vastgoed. Voor de beursgenoteerde aandelenportefeuille heeft SPW een reductiedoelstelling.
- APG meet met welke bronnen (kolen, olie, gas, nucleair en hernieuwbaar) onze energie-gerelateerde beleggingen energie opwekken.
- Onze vermogensbeheerder meet hoeveel we beleggen in bedrijven die bijdragen aan de Duurzame Ontwikkelingsdoelen. Een aantal Duurzame Ontwikkelingsdoelen is gerelateerd aan klimaatverandering en de energietransitie.

Klimaatrisico's in de praktijk – vastgoed

Bij vastgoedbeleggingen is het van groot belang inzicht te hebben in de transitie- en fysieke risico's van klimaatverandering.

Onze uitvoerder APG heeft een meetstelsel ontwikkeld voor fysieke risico's tot op het niveau van individuele gebouwen. Dit gebeurt op basis van de geografische coördinaten van onze wereldwijde vastgoedbeleggingen. APG heeft onderzoek gedaan naar de meetmethodes van verschillende dataproviders. Daaruit blijkt dat dataproviders de klimaatrisico's van een specifiek object sterk verschillend kunnen beoordelen. Daarom combineren we de inzichten van twee dataproviders. Op basis van hun informatie kunnen we op verschillende niveaus van de vastgoedportefeuille een score per risico (bijvoorbeeld overstroming, bosbranden) berekenen.

Op deze manier kunnen we voor nieuwe beleggingen de fysieke risico's van de specifieke locatie meenemen in de beleggingsanalyse. Op basis van de informatie van onze dataproviders kan ook worden vastgesteld welke investeringen voor een specifiek object nodig zijn om de fysieke gevolgen van klimaatverandering tegen te gaan. Dit inzicht 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 het meten van transitierisico's heeft onze uitvoerder bijgedragen aan de ontwikkeling van een wereldwijde meetmethode om vast te stellen of een gebouw voldoet aan de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs. De CRREM-tool laat voor elk type vastgoed zien hoeveel CO₂ per vierkante meter er in de toekomst per jaar mag worden uitgestoten. Door de integratie van de CRREM-tool met de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), kan op termijn ook worden vastgesteld welk deel van onze vastgoedportefeuille in lijn is met het Klimaatakkoord van Parijs.

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 de CO₂-voetafdruk van de beleggingen in bedrijfsobligaties, vastgoed en private equity. Hierdoor rapporteren we nu over 56% van de portefeuille de CO₂-voetafdruk.

In deze bijlage lichten we toe hoe SPW de CO₂-voetafdruk meet en voor beursgenoteerde aandelen stuurt op het verminderen van de CO₂-voetafdruk.

Vaststellen van de CO₂-voetafdruk

SPW berekent en publiceert 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 2020. Indien de benodigde gegevens nog niet beschikbaar zijn, worden de meest recente positiegegevens gebruikt.

De methode voor het vaststellen 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. Voornamelijk blijven beide methodes naast elkaar bestaan. Sinds 2015 is de CO₂-voetafdruk van de aandelenportefeuille met 39% gedaald.

Reikwijdte relevante beleggingscategorieën

SPW streeft ernaar om de CO₂-uitstoot van alle relevante beleggingen vast te stellen. Sinds 2020 doen we dit behalve voor aandelen ook voor bedrijfsobligaties, vastgoed en private equity. Vanwege 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.

Wat is de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen?

	belegd vermogen (x € 1 mln)	CO ₂ -uitstoot gerapporteerd (x € 1 mln)	absolute CO ₂ -voetafdruk (tCO ₂ e)	relatieve CO ₂ -voetafdruk (tCO ₂ e)
Aandelen	5.279	5.279	383.667	73
ontwikkelde markten	4.223	4.223	252.077	60
opkomende markten	1.056	1.056	131.589	125
Bedrijfsobligaties	2.390	1.516	233.285	154
waarvan groene obligaties			25.946	
Vastgoed	1.415	1.404	43.197	31
Private equity	947	938	48.383	52
Totaal	10.031	9.137	708.532	78

Samenvatting meetmethodiek

	Aandelen	Bedrijfsobligaties	Vastgoed	Private equity
Methode	PCAF-Global	PCAF-Global	PCAF-Global	APG methode, gebaseerd op beursgenoteerde aandelen
Toewijzingsfactor	Ondernemingswaarde incl. contanten	Ondernemingswaarde incl. contanten	Bruto vermogenswaarde	Ondernemingswaarde
Datum positie	31/12/2020	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020
Datum CO₂-emissies	Combinatie 2018 en 2019	Combinatie 2018 en 2019	2019	Combinatie 2018 en 2019
Reikwijdte	Scope 1 & 2	Scope 1 & 2	Scope 1, 2, 3	Scope 1 & 2
Dataleverancier	Trucost	Trucost, aangevuld met ISS ESG	GRESB	Sectorgemiddelden afgeleid van beursgenoteerde aandelen (Trucost)
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
% portefeuille-emissies geschat door APG	9%	4%	30%	100%

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 (bv. een vastgoedobject) aan de portefeuille, wordt gebruikgemaakt van een toewijzingsfactor. Deze factor beschouwt de totale belegging van SPW in relatie tot het totale kapitaal van een bedrijf of asset. We kunnen immers beleggen in het eigen vermogen en/of de schulden van een bedrijf of asset. Zoals is voorgeschreven door PCAF gebruiken we de ondernemingswaarde inclusief contanten (EVIC) voor het totale kapitaal van een bedrijf of activa. Als dit niet beschikbaar is, gebruiken we de ondernemingswaarde of de totale balanswaarde. Voor vastgoed gebruiken we de bruto vermogenswaarde van de asset.

Databronnen

Onze vermogensbeheerder APG 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 CO₂-intensiteit (tCO₂e / mln € omzet) van de sector.

Onze primaire bron voor emissiegegevens is de Trucost-database. Voor bedrijfsobligaties worden deze aangevuld met gegevens van ISS ESG. Voor vastgoed maken we gebruik van GRESB.

APG investeert fors in het onderhouden en verbeteren van de datakwaliteit. De dataleveranciers controleren de door bedrijven gerapporteerde emissies. 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 berekening van de CO₂-voetafdruk in 2020 is gebaseerd op bedrijfsemissies in de boekjaren 2018 en/of 2019.

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. De indicator ‘% portefeuille-emissies geschat door APG’ in de tabel ‘Samenvatting meetmethodiek’ laat zien in hoeverre het vaststellen van de CO₂-voetafdruk van schattingen afhankelijk is. 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 (CO₂e), zoals gedefinieerd door PCAF. Momenteel houdt APG geen rekening met de emissies van de volledige waardeketen (scope 3) voor de berekening van de CO₂-voetafdruk. Een uitzondering is de beleggingscategorie vastgoed, waar we de uitstoot van het energieverbruik van huurders wel meenemen in de berekening. Voor overige sectoren zijn scope 3-emissies nog niet betrouwbaar genoeg. Ook zou het tot dubbeltellingen leiden. Wel onderzoekt APG mogelijkheden om scope-3 in de toekomst 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. De vaststelling van de CO₂-voetafdruk van beursgenoteerde aandelen is gewijzigd doordat sinds 2020 ook de CO₂-voetafdruk van bedrijfsobligaties wordt gemeten. Voorheen werden emissies alleen toegerekend aan aandeelhouders (op basis van marktkapitalisatie). Sinds 2020 wordt de CO₂-uitstoot van een bedrijf toegerekend aan alle vermogensverschaffers, dus aan zowel het eigen vermogen als het vreemd vermogen (toerekening op basis van de totale kapitaalstructuur).

Bedrijfsobligaties

In 2020 heeft APG voor het eerst de CO₂-voetafdruk van de bedrijfsobligatie-portefeuille gemeten. Daarvoor is de methode aangepast om emissies toe te kennen op basis van de totale kapitaalstructuur (zie ‘beursgenoteerde aandelen’). Over het algemeen zijn voor 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 (zoals windmolens).

PCAF biedt voorsnog geeft leidraad hoe om te gaan met groene obligaties die bijdragen aan CO₂-reductie. Bovendien is het een uitdaging om specifieke gegevens te verkrijgen over emissiereducties 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 green bond is bedoeld. Dit leidt waarschijnlijk tot een aanzienlijke overschatting van de CO₂-voetafdruk van onze bedrijfsobligatieportefeuille. Daarom rapporteren we ook afzonderlijk de CO₂-uitstoot van groene bedrijfsobligaties.

De obligatieportefeuille bestaat naast bedrijfsobligaties uit staatsobligaties, overheidsgerelateerde obligaties en gesecuritiseerde beleggingen (bv. effecten die door hypotheek worden gedekt; mortgage backed securities). Hoewel staatsobligaties relevant zijn voor het meten van de CO₂-voetafdruk van de portefeuille, hebben wij voorsnog geen methode gekozen om deze te meten. Voor gesecuritiseerde beleggingen heeft onze vermogensbeheerder geen inzicht in de CO₂-uitstoot van de onderliggende activa. Ook is het niet mogelijk de attributiefactor te bepalen. Daarom richt de berekening van de CO₂-voetafdruk zich uitsluitend op bedrijfsobligaties.

Voor het berekenen van de CO₂-voetafdruk van onze bedrijfsobligaties wordt gebruikgemaakt van CO₂-emissiecijfers en fundamentele gegevens (bv. ondernemingswaarde en omzet). Als deze gegevens voor een specifieke obligatie niet beschikbaar zijn, gebruikt APG informatie over het moederbedrijf. Mogelijk is het moederbedrijf niet representatief voor het emissieprofiel van het bedrijf waarin wij beleggen. Als fundamentele gegevens (bv. ondernemingswaarde of omzet) niet systematisch beschikbaar zijn, kan APG geen CO₂-voetafdruk berekenen.

Vastgoed

De beleggingscategorie vastgoed bestaat uit zowel beursgenoteerde aandelenbeleggingen als privaat vastgoed. De wereldwijde PCAF-standaard richt zich op vastgoedleningen, 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).

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

In januari 2021 publiceerde De Nederlandsche Bank een onderzoekspaper over de effecten van prijsinflatie en fluctuerende valutakoersen op de CO₂-voetafdruk.¹ Door prijsinflatie of veranderende wisselkoersen kan de voetafdruk waarop wordt gestuurd sterker dalen dan de voetafdruk waarin voor deze effecten wordt gecorrigeerd. Andersom kan ook. Dit onderschrijft het belang van stuurindicatoren die niet worden beïnvloed door externe variabelen. SPW corrigeert daarom sinds 2015 voor

De berekening van de CO₂-voetafdruk van de private equity-portefeuille is dus gebaseerd op ruwe aannames wat betreft emissies en fundamentele gegevens (bv. omzet en ondernemingswaarde). Het cijfer voor de CO₂-voetafdruk van de private equity-portefeuille is dan ook van mindere kwaliteit dan dat van andere beleggingscategorieën.

Sturen op de CO₂-voetafdruk

SPW heeft een doelstelling voor het verminderen van de CO₂-voetafdruk van beursgenoteerde aandelen. Voor de andere beleggingscategorieën is er nog geen doelstelling.

In lijn met de afspraken in het Klimaatcommitment van de financiële sector zal SPW uiterlijk in 2022 nieuwe klimaatdoelstellingen bekendmaken, inclusief CO₂-reductiedoelstellingen voor bedrijfsobligaties, vastgoed en private equity.

Verskil tussen sturen en meten

Het doel en de vereisten voor het sturen op een lagere CO₂-voetafdruk van beursgenoteerde aandelen zijn anders dan voor het meten van de CO₂-voetafdruk. Daarom verschilt ook de methode. Doordat we verschillende methodes gebruiken, 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.

effecten zoals prijsinflatie. Het sturen op de relatieve CO₂-voetafdruk heeft in de afgelopen jaren ook geleid tot een absolute reductie van de CO₂-voetafdruk van de beursgenoteerde aandelenportefeuille.

¹ Misleading Footprints, Inflation and exchange rate effects in relative carbon disclosure metrics'. <https://www.dnb.nl/publicaties/publicaties-onderzoek/occasional-studies/nr-1-2021-misleading-footprints-inflation-and-exchange-rate-effects-in-relative-carbon-disclosure-metrics/>

Bijlage 3.

Gebruikte afkortingen

APG	De uitvoeringsorganisatie van SPW, onder andere verantwoordelijk voor het vermogensbeheer	PRI	Principles for Responsible Investing; wereldwijde vereniging van meer dan 3.000 pensioenfondsen, vermogensbeheerders en bedrijven die verantwoord beleggen willen bevorderen
CDP	Carbon Disclosure Project; internationale non-profit organisatie voor het openbaar maken van de milieu-impact van bedrijven	SDG	Sustainable Development Goal(s), de Duurzame Ontwikkelingsdoelen zoals opgesteld door de Verenigde Naties in 2015
CHRB	Corporate Human Rights Benchmark. Vergelijking van de mensenrechtenprestaties van bedrijven in sectoren waar het risico op betrokkenheid bij schendingen groot is. APG is mede-oprichter	SDI	Sustainable Development Investment; een belegging die aantrekkelijk is uit financieel oogpunt én bijdraagt aan het realiseren van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen
CO₂	Koolstofdioxide; het belangrijkste broeikasgas	SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation; Europese wetgeving die voorschrijft waaraan de informatie-verschaffing van pensioenfondsen over de duurzaamheid van hun beleggingen aan moet voldoen
CRREM	Carbon Risk Real Estate Monitor; wereldwijde meetmethode om vast te stellen of een gebouw voldoet aan de Parijse klimaatdoelstellingen	TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosure; werkgroep onder leiding van Michael Bloomberg die in 2017 een rapport uitbracht over hoe onder andere bedrijven en fondsen het beste kunnen rapporteren over klimaatverandering
ESG	Environment, Social and Governance; milieu, maatschappij en goed ondernemingsbestuur – onderwerpen waarvoor aandacht is bij verantwoord beleggen	UNGC	United Nations Global Compact; internationaal erkende principes voor het handelen van bedrijven op het gebied van mensen- en arbeidsrechten, milieu en het tegengaan van corruptie
GDPR	General Data Protection Regulation; Algemene Verordening Gegevensbescherming (EU)	UNGP	United Nations Guiding Principles; richtlijnen voor bedrijven en mensenrechten
GRESB	Global Real Estate Sustainability Benchmark; organisatie opgericht door onder andere APG die de duurzaamheidsprestaties vergelijkt van vastgoedfondsen	VBDO	Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling
ICGN	International Corporate Governance Network; een internationale organisatie voor de ontwikkeling van normen voor goed ondernemingsbestuur	VO	Verantwoordingsorgaan; vertegenwoordiging van deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers die bij SPW zijn aangesloten
IMVB	Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen		
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling		
PCAF	Partnership for Carbon Accounting Financials		

2020

**Verslag
Verantwoord
Beleggen**

Juni 2021

