

ENVIRONMENTAL, SOCIAL EN CORPORATE GOVERNANCE (ESG): EEN PLICHT EN EEN KANS

LEIDRAAD VOOR NEDERLANDSE PENSIOENFONDSEN



BNP PARIBAS



SUSTAINALYTICS

De bank voor een wereld in verandering

Met dank aan

Eindredactie

Joanne Harrison, Head of Marketing for the Netherlands, BNP Paribas Securities Services
Kate Spencer, Global Marketing Manager, Asset Owners, BNP Paribas Securities Services

Opstellers

BNP Paribas Securities Services

Madhu Gayer, Head of Asia Pacific, Investment Reporting and Performance, IRP
Jan Albert Koopman, Sales & Business Development Manager Pensions
Diogo Malato Moura, Head of Continental Europe and the Nordics, IRP
Nathaly de Vries, Commercial Assistant

Sustainalytics

Willem van Golstein Brouwers, Responsible Investment Adviser
Cheryl Gustitus, Executive Vice President, Marketing and Strategic Initiatives
Joris Laseur, Manager

Bijzondere bijdrage

Jacqueline Duiker, Senior Project Manager Responsible Investment, Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling
Maarten Vleeschhouwer, Policy Officer Sustainable Finance, De Nederlandsche Bank
Daan Spaargaren, Sustainability and Responsible Investment Expert, Eumedion

Inhoud

1	Inleiding	5
2	Wat bedoelen we met een ESG-beleggingsbenadering?	6
3	Waarom ESG-integratie aan terrein wint	7
	De visie van VBDO op duurzaam beleggen	9
4	ESG-terminologie en kaders	11
	De visie van Eumedion op duurzaam beleggen	13
5	Integratie van ESG in het beleggingsproces	14
6	ESG-data en scores	17
7	Klimaatverandering en koolstofprijzen	22
	De visie van DNB op duurzaam beleggen	25
8	Conclusie	27

Voorwoord van BNP Paribas Securities Services

Pensioenfondsen streven er in toenemende mate naar om de ESG-criteria te hanteren binnen het beleggingsbeleid. Dit resulteert in een toenemende focus op milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur. Maar wat ESG precies inhoudt en hoe dit in het beleggingsproces is ingericht kan complex zijn.

Het doel van dit document is om het onderwerp inzichtelijk te maken en een basis te creëren waarop Nederlandse pensioenfondsen hun ESG-beleggingsbeginselen kunnen baseren. Wij trachten u hiermee een praktische invulling te geven hoe u en uw pensioenfonds de ESG normen en waarden kunnen integreren in uw beleggingsbeslissingen.

BNP Paribas speelt verschillende belangrijke rollen bij het ondersteunen van verantwoord beleggen en duurzaam beleggingsbeleid. Dit kan zijn op het gebied van de uitgifte van groene obligaties, het managen van ESG mandaten vanuit een fiduciaire rol of het integreren van de ESG meetpunten binnen het risico kader.

Als custodian zijn we ons bewust van de belangrijke rol die we spelen in het verzamelen en comprimeren van risico- en performancegegevens. Deze zullen bijdragen aan de integratie van uw ESG-richtlijnen en ondersteunen daarbij uw integrale risicobeleid. Onze oplossingen verzekeren u van een transparante dialoog tussen uw pensioenfonds en uw vermogensbeheerders.

Ook dit jaar zal de verdere integratie van ESG centraal staan binnen de Nederlandse pensioensector. Dit varieert van het reduceren van CO₂ uitstoot binnen de beleggingsportefeuille, het vaststellen van uw Sustainable Development Goals, mogelijke verlaging van kapitaalseisen voor ESG gerelateerde beleggingen en het in kaart brengen van de financiële risico's op de verschillende ESG thema's.

Met genoegen presenteren wij in samenwerking met Sustainalytics een leidraad voor implementatie van uw ESG beleggingsbeleid.



Robert van Kerkhoff
Hoofd Nederland
BNP Paribas Securities Services

Voorwoord van Sustainalytics

Verantwoord beleggen, ooit een niche in de beleggingsmarkt, wordt steeds meer gemeengoed onder institutionele beleggers. We zien dat meer beleidsinstrumenten worden ingezet voor een steeds groter aandeel belegd vermogen. Tegelijkertijd zien we dat steeds meer onderzoeken de doeltreffendheid van ESG-integratie ondersteunen.

In eerste instantie hanteerden Nederlandse pensioenfondsen ESG-factoren vooral vanwege ethische en reputatieredenen. Tegenwoordig zijn pensioenfondsen en hun vermogensbeheerders bedreven geraakt in het adresseren van onverantwoord gedrag van ondernemingen waarin wordt belegd. Populaire beleidsinstrumenten voor verantwoord beleggen zijn het voeren van dialoog met ondernemingen en uitsluiting.

Wat nog relatief nieuw is in de beleggingswereld, is ESG-integratie als middel om invulling te geven aan de fiduciaire plicht. Nederlandse pensioenfondsen zijn al wettelijk verplicht (conform de Code Pensioenfondsen) in hun verslaglegging op te nemen hoe ESG-criteria onderdeel zijn van hun beleggingsbeleid. Het Europees Parlement zal binnenkort ook stemmen over de herziening van de IORP-richtlijn. Het voorstel dat er nu ligt, verplicht pensioenfondsen om rekening te houden met ESG-risico's en risico's gerelateerd aan 'stranded assets', en om openbaar te maken hoe ze dit doen in hun verklaring betreffende de beleggingsbeginselen. Afgezien van deze verplichtingen, biedt ESG naar onze mening ook een kans om de voor risico gecorrigeerde beleggingsrendementen te verbeteren.

Als toonaangevend ESG-onderzoeksbureau werkt Sustainalytics nauw samen met honderden financiële instellingen over de hele wereld. We hebben een sterke aanwezigheid in Nederland en ondersteunen veel Nederlandse pensioenfondsen bij de ontwikkeling en implementatie van hun verantwoord beleggingsbeleid.

Het is met veel genoegen dat we samen met BNP Paribas Securities Services deze leidraad opstellen.



Alexander Rengers
Executive Director, Advisory Services
Sustainalytics

1 Inleiding

De meeste Nederlandse pensioenfondsen hebben een verantwoord beleggingsbeleid geïmplementeerd en hebben al ruime ervaring met verschillende maatregelen om dit beleid toe te passen. Deze maatregelen zijn, onder andere, uitsluiting van ondernemingen die betrokken zijn bij controversiële wapens en activering van de dialoog met ondernemingen die fundamentele normen schenden – of dreigen te schenden – op het gebied van milieu, mensenrechten en bedrijfsethiek.

Veel vermogensbeheerders bieden Nederlandse pensioenfondsen al ESG-beleggingen of andere verantwoorde beleggingsopties aan. De vraag hiervoor wordt gedreven door de pensioenfondsen, die hun deelnemers perspectief willen bieden op een stabiele waarde over een lange termijn, en die ervan overtuigd zijn dat duurzaamheidsfactoren een wezenlijke invloed hebben op het risico- en rendementsprofiel van hun beleggingen. Pensioenfondsen zoeken echter steeds vaker naar nieuwe, effectievere manieren van ESG-integratie en bijbehorende analytische tools.

ESG-analyse biedt beleggers een aanvullende manier om het beleggingsrisico te beoordelen. ESG-analyse kijkt naar de bedrijfsvoering van een onderneming, nu en in het verleden, en meet het potentiële risico op basis van inspanningen op het gebied van milieubeheer, ondernemingsbestuur, ondersteuning van maatschappelijke initiatieven en de financiële resultaten.

Strategieën voor ESG-integratie zijn flexibel. Ze kunnen worden toegepast:

- op elke beleggingscategorie, ook illiquide beleggingscategorieën (zoals niet-genoteerde beleggingen en particulier onroerend goed) en alternatieve beleggingen (zoals derivaten);
- op verschillende niveaus, bijvoorbeeld naar beleggingsfonds, naar regio, naar sector of naar onderneming.

De grootste uitdaging ligt in het verkrijgen van accurate en consistente gegevens. Is het bijvoorbeeld mogelijk dat de belegger een transparant beeld krijgt van de onderneming waarin wordt geïnvesteerd, ongeacht de beleggingscategorie? Een ander belangrijk aandachtspunt is het op gang houden van een effectieve dialoog met de beleggingssector, met name vermogensbeheerders en consultants.

Deze leidraad behandelt beleggen vanuit ESG-perspectief en hoe dit met succes kan worden geïmplementeerd. De leidraad is bedoeld als referentiedocument. Hierin worden de belangrijkste concepten en mogelijkheden voor Nederlandse pensioenfondsen uiteengezet, gericht op verdere implementatie van verantwoord beleggen in het algemeen en ESG-integratie in het bijzonder.

2 Wat bedoelen we met een ESG-beleggingsbenadering?

2.1 Wat is verantwoord beleggen?

*Verantwoord beleggen is een beleggingsbenadering die uitdrukkelijk rekening houdt met het belang dat de belegger hecht aan **ESG-factoren** en aan een duurzame en stabiele markt op de lange termijn.¹*

Verantwoord beleggen, of *Responsible Investment* (RI) moet niet verward worden met *Socially Responsible Investment* (SRI). SRI combineert beleggingsrendementen met ethisch beleggen. In dit document gaan we ervan uit dat RI wordt **gedreven door financiële motieven en niet door ethische of morele overwegingen** en dat de belangrijkste doelen verkleining van het beleggingsrisico en verbetering van het voor risico gecorrigeerde beleggingsrendement zijn.

ESG is een term die wordt gebruikt om een groep risico's te beschrijven – op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur – die uitdrukkelijk worden erkend en zijn geïntegreerd in **het beleggingsonderzoek en besluitvormingsproces**.

ESG-integratie is van toepassing bij zowel intern als extern vermogensbeheer. Pensioenfondsen die gebruikmaken van de diensten van externe vermogensbeheerders kunnen ESG onderdeel maken van het selectieproces. Het is wenselijk om tijdens de offerteaanvragen ook uitvraag te doen over de wijze hoe de ESG-integratie door de vermogensbeheerder wordt toegepast, bijvoorbeeld door de vraag te stellen 'Bent u ondertekenaar van de Principles of Responsible Investment (PRI)?'. Na het aanstellen van de vermogensbeheerder kunt u afspraken maken hoe u dit doorlopend wilt controleren en monitoren. In hoofdstuk 5 gaan we hier nader op in.

¹ What is Responsible Investment? UN PRI

3 Waarom ESG-integratie aan terrein wint

In dit hoofdstuk bekijken we de noodzaak van ESG-integratie en waarom deze benadering aan populariteit wint.

3.1 ESG-integratie en fiduciaire plicht

Zoals aangegeven door de PRI en door de Europese Commissie wordt de fiduciaire plicht in veel rechtsgebieden beschouwd als de verplichting van vermogensbeheerders of andere pensioenuitvoerders om beleggingsresultaten te maximaliseren. Bovengenoemde organisaties merken op dat dit echter vaak heeft geleid tot nadruk op korte termijnrendementen en onvoldoende aandacht voor ESG-risico's.

Er lijkt een brede consensus onder institutionele beleggers wereldwijd te ontstaan dat de nadruk moet verschuiven van rendement maximalisatie op de korte termijn naar optimalisatie van het risico-rendementsprofiel voor de langere termijn. Een gevolg daarvan is dat ESG-criteria nu worden geïntegreerd in de kern van het beleggingsproces.

Nederlandse pensioenfondsen staan tegenwoordig meer open voor een ruimere interpretatie van het concept van fiduciaire plicht en ESG-integratie. Dit is het gevolg van verschillende ontwikkelingen, waaronder:

- de Zembla-uitzending 'Het clusterbom gevoel' uit 2007 die leidde tot druk van NGO's op pensioenfondsen om verantwoord te beleggen;
- benchmarks voor en promotie van verantwoord beleggen door de VBDO (Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling);
- de Code Pensioenfondsen die in 2014 in werking trad en pensioenfondsen verplicht in hun verslaglegging op te nemen hoe ESG-criteria onderdeel zijn van hun beleggingsbeleid²
- een groeiend bewustzijn dat fossiele brandstofreserves op de balans van olie- en gasproducenten en mijnbouwmaatschappijen het risico lopen om 'stranded assets' te worden (zie hoofdstuk 8 voor meer informatie). DNB publiceerde een opmerkelijk rapport³ over dit onderwerp in 2016. Verschillende institutionele beleggers hebben toegezegd om de koolstofintensiteit van hun beleggingsportefeuilles te verminderen en om significant meer kapitaal te investeren in duurzame energie.

3.2 ESG en de invloed op beleggingsrendementen op de lange termijn

Er zijn steeds meer studies die erop wijzen dat ondernemingen met duurzame bedrijfsmodellen betere financiële resultaten behalen en dat beleggers die rekening houden met duurzaamheid hogere risicogewogen rendementen behalen.

Zo blijkt uit een rapport gepubliceerd in 2015⁴, op basis van een onderzoek naar meer dan 200 wetenschappelijke publicaties en bronnen over duurzaamheid, dat er een verband bestaat tussen duurzame bedrijfsvoering en economische prestaties.

3.3 Relevantie van ESG voor verschillende beleggingscategorieën

Van oudsher richtte verantwoord beleggen zich op belangen in beursgenoteerde ondernemingen, waarbij werd gekeken naar de eigendomsrechten verbonden aan aandelen. ESG-factoren hebben echter invloed op alle beleggingscategorieën. Tevens moet rekening worden gehouden met de verschillende fases van de beleggingscyclus. Zo zijn niet-genoteerde beleggingen minder transparant en minder liquide dan genoteerde beleggingen en vereisen daarom due diligence in een eerdere fase van het beleggingsproces.

² Code Pensioenfondsen, http://www.pensioenfederatie.nl/Document/Pensioenfederatie/Code_Pensioenfondsen.pdf

³ De Nederlandsche Bank (2016), "Tijd voor Transitie – een verkenning van de overgang naar een klimaatneutrale economie" http://www.dnb.nl/en/binaries/Sustainable%20investment%20in%20the%20Dutch%20pension%20sector_tcm47-346418.pdf

⁴ From the Stockholder to the Stakeholder. How Sustainability can drive financial outperformance. Arabesque Partners and the University of Oxford

Genoteerde beleggingen: gebrekkig management van ESG-risico's kan invloed hebben op de lange termijn prestaties van de onderneming waarin wordt belegd. Pensioenfondsen die gebruikmaken van de diensten van externe vermogensbeheerders zouden met hun vermogensbeheerders in gesprek moeten gaan over de integratie van ESG-factoren in hun beleggingsbeheerproces.

Bedrijfsobligaties: pensioenfondsen houden langlopende obligaties om hun verplichtingen af te dekken. ESG risico's kunnen de marktwaarde van een bedrijfsobligatie doen dalen. Faillissement van de onderneming is het slechtst mogelijke scenario.

Staatsobligaties: deze brengen politieke, milieu-, maatschappelijke en bestuurlijke risico's op landniveau met zich mee.

Vastrentende waarden: de UN PRI *Fixed Income Investor Guide* kan helpen om inzicht te krijgen in ESG-risico's voor zowel bedrijfs- als staatsobligaties.

Vastgoed: kan ingrijpende milieu- en maatschappelijke gevolgen hebben (CO₂-uitstoot, natuurlijke hulpbronnen en arbeidsomstandigheden). Daarom spelen duurzaamheidsaspecten hierbij een grote rol. Zo kunnen energiezuinige gebouwen hun waarde zien stijgen.

Infrastructuur: net als vastgoed kan deze beleggingscategorie grote milieugerelateerde en maatschappelijke gevolgen hebben. Zo kunnen infrastructuurprojecten die commercieel afhankelijk zijn van ondernemingen waar ESG-kwesties spelen (zoals fossiele brandstoffen en ontwrichting van gemeenschappen) hun waarde zien dalen.

Vastgoed en infrastructuur: Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) is een nuttige referentiesite voor de ESG-prestaties van vastgoed en infrastructuur. Zie www.gresb.com

Private Equity: gewoonlijk hebben deze beleggingen een lange beleggingshorizon. Hoewel pensioenfondsen in het algemeen minder beleggingen hebben in deze categorie, laat het aandeel als percentage van de totale portefeuille een stijgende lijn zien. Daarom kan de invloed op de portefeuille (zoals bij infrastructuur en vastgoed) substantieel zijn en moet ook rekening worden gehouden met bijvoorbeeld het risico van reputatieschade voor het pensioenfonds. Private Equity managers (*General Partners*) moeten over de vaardigheden beschikken en richtlijnen geïmplementeerd hebben om ESG-risico's te analyseren en verminderen.

De PRI *Limited Partners Responsible Investment Due Diligence Questionnaire* kan een nuttige bron zijn voor vragen die pensioenfondsen aan General Partners kunnen stellen om meer inzicht te krijgen in én te kunnen beoordelen hoe belangrijke ESG-factoren zijn geïntegreerd in het beleggingsproces.



De visie van VBDO op duurzaam beleggen

Op weg naar duurzame kapitaalmarkten

De VBDO (Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling) is een non-profit multi-stakeholder organisatie, met als missie de verduurzaming van de kapitaalmarkten. De VBDO is ook lid van het internationale netwerk van SIF's (sustainable investment fora).

Ons doel is investeerders, zoals Nederlandse pensioenfondsen, te ondersteunen bij de integratie van een duurzaam beleggingsbeleid in hun investeringsproces. Onze aanpak draait om engagement, educatie en benchmarking.

Engagement

We voeren engagement met meer dan 70 Nederlandse beursgenoteerde bedrijven. Dit doen we door bij aandeelhoudersvergaderingen specifieke vragen te stellen aan het senior management en door te stemmen bij ESG-thema's. Met ons engagement brengen we de ESG-thema's onder de aandacht bij het management en volgen we de voortgang van bedrijven op deze thema's.

Educatie

Er zijn veel ontwikkelingen op het gebied van verantwoord beleggen. Pensioenfondsen moeten hun blik verruimen om de implicaties hiervan te kunnen doorgronden.

Gebrek aan kennis kan een belemmering zijn voor pensioenfondsen om een serieus verantwoord beleggingsbeleid te creëren. Om kennisopbouw en kennisdeling te stimuleren, organiseert de VBDO onder andere seminars over onderwerpen als de *Natuurlijk Kapitaal Investeringsgids* en *Strategische Vermogensallocatie*. Tevens bieden wij cursussen verantwoord beleggen voor pensioenfondsen aan.

Ook deze Leidraad voor Nederlandse pensioenfondsen draagt bij aan kennisopbouw om pensioenfondsen meer vertrouwd te maken met verantwoord beleggen en hen te inspireren tot het zetten van volgende stappen.

Benchmarks

Benchmarks zijn een derde instrument dat de VBDO gebruikt. De VBDO is één van de oprichters van de *Corporate Human Rights Benchmark*, waarin de 500 grootste bedrijven wereldwijd worden gerangschikt op hun mensenrechtenprestaties.

De VBDO Benchmark '**Verantwoord Beleggen door Pensioenfondsen**' omvat de 50 grootste pensioenfondsen in Nederland. Al meer dan 10 jaar richt deze benchmark zich op het bieden van inzicht aan pensioenfondsen en andere belanghebbenden in hun prestaties en stimuleert hen tot het maken van voortgang bij verantwoord beleggen. De benchmark heeft een responspercentage van 100% en heeft bewezen effectief te zijn. Als onafhankelijke benchmark stelt het pensioenfondsen en vermogensbeheerders in staat onderlinge vergelijkingen te maken. Daarnaast biedt het de begunstigen informatie voor engagement met hun pensioenfondsen.

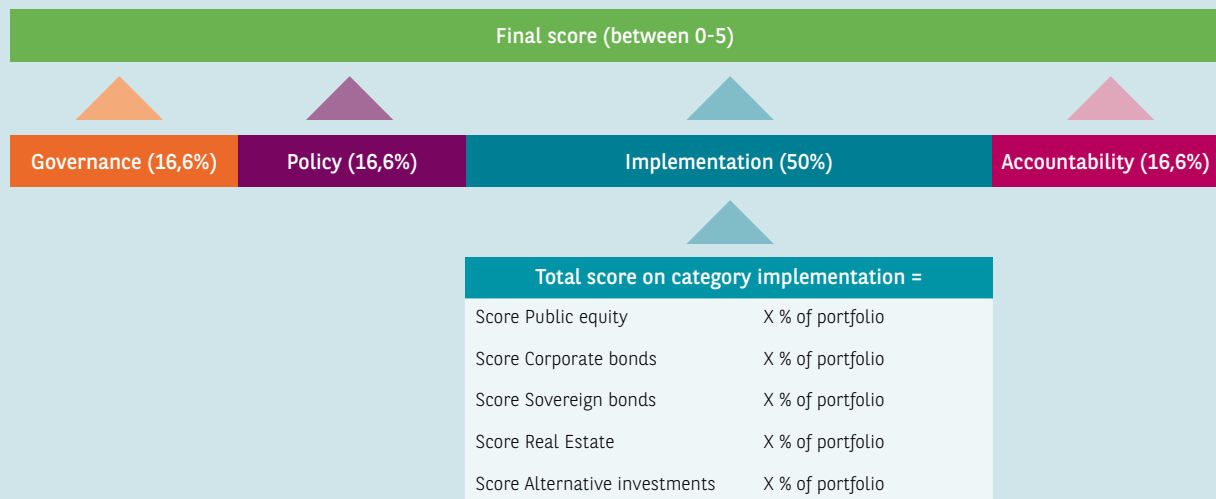
Methodologie

VBDO stuurt een questionnaire naar de pensioenfondsen. Wanneer deze zijn ingevuld wordt automatisch een profiel aangemaakt met een ondersteunende score. De VBDO checkt de profielen, verifieert het ondersteunend bewijs en voert engagement met de pensioenfondsen (door bijvoorbeeld extra vragen te stellen, of extra bewijs te vragen).

Op basis van eventuele verdere informatie van het pensioenfonds, kent de VBDO een uiteindelijke score toe met betrekking tot alle assessment onderwerpen. Een onafhankelijke onderzoeks-consultant beoordeelt uiteindelijk steekproefsgewijs de scores om de integriteit van de resultaten te waarborgen.

Scoring model

De totale score is gebaseerd op vier pijlers: Besturing, Beleid, Implementatie en Verantwoording. In het totaal kan een score van 100% worden bereikt. Niet alle pijlers worden gelijk gewogen. Implementatie, bijvoorbeeld telt voor 50% omdat deze categorie in grote mate bepalend is voor de uiteindelijke uitkomst en kwaliteit van de verantwoorde beleggingspraktijken binnen het pensioenfonds. De uiteindelijke score voor implementatie wordt bepaald door de score van elke beleggingscategorie te vermenigvuldigen met het percentage van de portefeuille dat geïnvesteerd wordt in deze beleggingscategorie.



Voor meer informatie over de VBDO kunt u de website bezoeken: <http://www.vbdo.nl/>



Jacqueline Duiker

Senior Project Manager Responsible Investment
Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO)

4 ESG-terminologie en kaders

Ter verduidelijking worden hier termen en kaders ter ondersteuning van ESG toegelicht.

4.1 ESG-terminologie

ESG staat voor Environmental (milieu), Social (maatschappij) en Governance (ondernemingsbestuur). Dit zijn de drie pijlers waar de activiteiten van een onderneming vanuit duurzaamheidsperspectief op worden getoetst. Hierbij wordt er gekeken naar de productieprocessen, de dienstverlening, het management, de besluitvorming en de interactie met de lokale, nationale of regionale gemeenschappen waarin de onderneming actief is.

Deze pilaren zijn opgebouwd uit **ESG-factoren**. Het onderstaande schema geeft een aantal van deze factoren weer.

Milieu	Maatschappij	Ondernemingsbestuur
<ul style="list-style-type: none">CO₂-uitstootRisico's van klimaatveranderingEnergieverbruikInkoop van grondstoffenBeheer toeleveringsketenAfval en recyclingWaterbeheer	<ul style="list-style-type: none">GemeenschapsrelatiesDiversiteitskwesatiesWerknemersrelatiesGezondheid en veiligheidMensenrechtenProductverantwoordelijkheid	<ul style="list-style-type: none">Samenstelling van het bestuurOmkoping en corruptieBeloning bestuurdersRechten aandeelhoudersVisie en strategieStemrechten

ESG-risicobeoordelingen vereisen parameters die ESG-factoren objectief en kwantitatief vaststellen en beschrijven. Vervolgens moet deze analyse kunnen worden toegepast op alle beleggingscategorieën en beleggingsinstrumenten.

Pensioenfondsen bepalen voor zichzelf welke ESG-factoren van belang zijn voor hun deelnemers en de beleggingen die namens de deelnemers worden gedaan (in hoofdstuk 5 gaan we hier nader op in).

4.2 UN Principles for Responsible Investment (UN PRI)

De UN PRI is een initiatief van beleggers in samenwerking met het UNEP Finance Initiative en de UN Global Compact. De zes principes komen voort uit de overtuiging dat ESG-aspecten de prestaties van beleggingen kunnen beïnvloeden en daarom meegewogen moeten worden om te voldoen aan fiduciaire plichten. De principes bieden een vrijblijvend kader waarmee alle beleggers ESG-aspecten kunnen integreren in hun besluitvorming. Hieronder staat een overzicht van de principes, met steeds een voorbeeld van een actie die een belegger kan ondernemen om het betreffende principe in praktijk te brengen.

1

Wij zullen ESG-issues integreren in onze beleggingsanalyse en besluitvormingsprocessen

- Adresseer ESG-issues in beleggingsbeginselen

2

Wij zullen actief aandeelhouder zijn en ESG-issues in onze *ownership policies and practices* meenemen

- Vraag vermogensbeheerders om engagement en rapportages met betrekking tot ESG

3

Wij zullen transparantie op relevante ESG-issues nastreven bij de entiteiten waarin wij beleggen

- **Vraag om standaardrapportages met betrekking tot ESG-issues (door middel van tools als het Global Reporting Initiative)**

4

Wij zullen de **acceptatie en implementatie** van de van de Principes binnen de beleggingsindustrie bevorderen

- **Neem Principe-gerelateerde requirements op in requests for proposals (RFPs)**

5

Wij zullen **samenwerken** om onze effectiviteit in de uitvoering van de Principes te verbeteren

- **Ontwikkel of ondersteun relevante samenwerkingsinitiatieven**

6

Wij zullen **rapporteren over onze activiteiten en vorderingen** ten aanzien van het naleven van de Principes

- **Rapporteer over de voortgang en/of prestaties met betrekking tot de Principes volgens het 'pas toe of leg uit' beginsel**

Onder de ruim 1.500 ondertekenaars van de UN PRI bevinden zich institutionele beleggers, vermogensbeheerders en financiële dienstverleners, zoals BNP Paribas Securities Services en Sustainalytics. De volgende kaders worden gebruikt om ondernemingen te beoordelen.

4.3 UN Global Compact (UNGC)

Het UNGC is een strategisch beleidsinitiatief voor ondernemingen die zich willen inzetten om hun activiteiten en strategieën af te stemmen op tien universeel aanvaarde principes op het gebied van mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en anticorruptie. Ongeveer 8.000 ondernemingen en 4.000 andere stakeholders hebben het Global Compact ondertekend. Daarmee is onderschrijving van het Global Compact-initiatief een cruciale indicator geworden van het vermogen van een onderneming om ESG-aspecten die belangrijk kunnen zijn voor beleggers te onderkennen en te beheersen.

4.4 De Nederlandse Corporate Governance Code

Deze Code, bestemd voor ondernemingen met hun statutaire zetel in Nederland, is gebaseerd op principes en best practice-bepalingen die de verhoudingen reguleren tussen het bestuur, de raad van commissarissen en de aandeelhouders (d.w.z. de algemene vergadering van aandeelhouders). De principes kunnen worden opgevat als breed gedragen algemene opvattingen over goed ondernemingsbestuur en worden breed onderschreven door belanghebbenden.

De Code volgt het 'pas toe of leg uit'-principe. Eenvoudig gezegd moeten de principes en best practice-bepalingen van de Code onvoorwaardelijk worden toegepast. Indien hiervan wordt afgeweken moet dit worden uitgelegd. Het bestuur en de raad van commissarissen van een onderneming zijn verantwoording verschuldigd aan aandeelhouders voor de gekozen bestuursstructuur en naleving van de Code.

De visie van Eumedion op duurzaam beleggen

Eumedion

Binnen Eumedion werken pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders van over de hele wereld samen om hun rol als (mede-)eigenaar van Nederlandse beursvennootschappen beter te vervullen. Bij beursgenoteerde bedrijven is het eigendom verspreid over de aandeelhouders die hun stem willen laten horen op aandeelhoudersvergadering en die in dialoog treden met het bestuur. Eumedion verenigt institutionele beleggers, behartigt hun belangen als aandeelhouder en bevordert goed ondernemingsbestuur, duurzaamheid en heldere verslaglegging hiervan.

Vijfduizend miljard

Opgericht in 2006, telt Eumedion inmiddels meer dan 70 deelnemers. Samen vertegenwoordigen zij meer dan vijfduizend miljard euro, waarmee zij ongeveer 25% van de aandelen van Nederlandse beursvennootschappen houden. Van institutionele beleggers wordt tegenwoordig verwacht dat zij hun een actieve aandeelhouder zijn als mede-eigenaar van de ondernemingen waarin zij beleggen.

Eumedion helpt ze daarbij door alle agenda's van aandeelhoudersvergaderingen te analyseren. In het geval dat een agendavoorstel in strijd is met Nederlandse wet- en regelgeving, de Nederlandse corporate governance code of het Eumedion Corporate Governance Handboek, worden deelnemers daarover geïnformeerd.

Daarnaast onderhoudt Eumedion de dialoog met beursondernemingen om tot betere governance- en duurzaamheidsstandaarden te komen. Eumedion kijkt bovendien kritisch naar financiële en niet-financiële verslaglegging door ondernemingen en doet waar nodig suggesties voor verbetering.

Den Haag en Brussel

Ook op het gebied van wet- en regelgeving behartigt Eumedion de belangen van institutionele beleggers. Zo worden beleidsontwikkelingen rondom corporate governance in Den Haag en Brussel nauwlettend gevolgd en worden voorstellen gedaan waar het beter kan. Eumedion vertegenwoordigt daarnaast haar deelnemers in verschillende instellingen, zoals de Monitoring Commissie Corporate Governance en de Raad voor de Jaarverslaggeving.



Daan Spaargaren
Sustainability and Responsible
Investment Expert Bij Eumedion

Eumedion Best Practices voor betrokken aandeelhouderschap

Eumedion hanteert de 'Best Practices voor Betrokken Aandeelhouderschap' als leidraad voor haar deelnemers. Deze 10 principes bieden deelnemers van Eumedion handvatten om invulling te geven aan betrokken aandeelhouderschap. Zo vragen de best practices om een duidelijk stembeleid op te stellen, het stemgedrag te publiceren en aspecten van milieu- en sociaal beleid en van governance mee te wegen bij het uitoefenen van aandeelhoudersrechten.

Voor een volledig overzicht van de 10 principes, zie http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/best-practices/best_practices_betrokken-aandeelhouderschap.pdf

5 Integratie ESG in het proces van beleggingsbeslissingen

5.1 Beleggingsbeginselen

Veel uitvoerders starten ESG-integratie met het beschrijven van hun beleggingsbeginselen. Daarbij spelen de organisatiecultuur, het beleid en de dagelijkse gang van zaken van het pensioenfonds een rol, evenals belangrijke vragen zoals of het fonds een ondertekenaar van de UN PRI is. Er is dus geen pakket van beginselen die uniform toegepast kan worden.

Hoewel alle ESG-factoren relevant zijn, bepalen de beleggingsbeginselen welke factoren het belangrijkst zijn voor een pensioenfonds. De beleggingsbeginselen zijn ook bepalend voor de gesprekken met vermogensbeheerders, consultants en in sommige gevallen de onderneming waarin wordt belegd.

In het Strategisch Beleggingskader 2015-2020 geeft het Pensioenfonds Metaal en Techniek (PMT) een goed voorbeeld van beleggingsbeginselen, ondersteund door meer gedetailleerde principes voor verantwoord beleggen⁵. In het beleggingskader zijn negen beleggingsbeginselen opgenomen, waarvan het beginsel: *'Beleggingen kunnen alleen goed renderen als de economie zich verantwoord kan ontwikkelen'* de basis vormt voor verantwoord beleggen. Vervolgens formuleert PMT tien leidende beginselen voor verantwoord beleggen.

PMT's beginselen voor verantwoord beleggen:

- *PMT streeft naar een goed en verantwoord rendement. PMT belegt op basis van ESG-criteria: Environment (milieu), Social (sociale omstandigheden) en Governance (goed ondernemingsbestuur).*
- *PMT houdt rekening met de maatschappelijke gevolgen van het beleggingsbeleid. [...]*
- *PMT wil graag bijdragen aan economische stabiliteit en duurzame economische groei. [...]*
- *PMT gaat in gesprek met bedrijven die zich schuldig maken aan omkoping, corruptie, kartelvorming, afpersing en andere vormen van marktmisbruik. [...]*
- *PMT belegt niet (rechtstreeks of indirect) in ondernemingen die producten maken die in strijd zijn met door Nederland ondertekende internationale verdragen.*
- *PMT houdt met de beleggingen zoveel mogelijk rekening met ESG-risico's. [...]*
- *PMT respecteert de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens en aanverwante verdragen. [...]*
- *PMT wil dat bedrijven zich houden aan de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen. [...]*
- *PMT wil graag dat de ondernemingen waarin wordt belegd hun corporate governance op een solide wijze vormgeven.. [...]*
- *PMT maakt bewuste keuzes. Bij twijfel en/of dilemma's maakt het een zorgvuldige en afgewogen keuze. Daarbij baseert PMT zich op zijn verantwoord beleggen beleid.*

⁵ PMT, Strategisch Beleggingskader 2015-2020

Het ESG-beleid

Beleggingsbeginselen vormen een essentieel onderdeel van een ESG-beleid. Het beleid zet uiteen hoe – in praktische zin – het pensioenfonds ESG in het beleggingsproces gaat integreren. Pensioenfonds moeten overwegen of en in hoeverre ze de beleidslijnen en werkwijze van de bedrijven die ze vertegenwoordigen moeten volgen.

Een ESG-beleid kan het volgende beschrijven:

- De ESG-factoren die belangrijk zijn voor het pensioenfonds, bijvoorbeeld bestuursstructuur en de keten van leveranciers
- Hoe het pensioenfonds samenwerkt met vermogensbeheerders
- Hoe het pensioenfonds samenwerkt met andere partijen
- Welke ESG-factor potentieel de grootste impact heeft op een bepaalde belegging. In landen met een zwakker sociaal zekerheidssysteem kan bijvoorbeeld meer nadruk op maatschappelijke dan op bestuurlijke factoren liggen
- KPI's (Key Performance Indicators) die het pensioenfonds kan gebruiken om ESG-prestaties te meten, bijvoorbeeld scores voor CO₂-uitstoot of ondernemingsbestuur

5.2 Het beleggingsproces



Leidende principes – beleggingsbeginselen en het ESG-beleid

De beleggingsbeginselen en het ESG-beleid zouden richting moeten geven aan het beleggingsproces zoals weergegeven in het bovenstaande schema. Ze zijn van invloed op de beleggingsdoelstellingen, de keuze van de vermogensbeheerder(s) en de continue dialoog tussen het pensioenfonds en haar vermogensbeheerders.

Stap 1: Beleggingsdoelstellingen

In eerste instantie dient het pensioenfonds de lange termijn doelstelling(en) van het fonds te formuleren. Hierbij moet rekening worden gehouden met de verplichtingen van het pensioenfonds en de huidige financieringspositie, evenals het langlevensrisico en de liquiditeitseisen.

Vervolgens formuleert het pensioenfonds het beleggingsbeleid van het fonds in een verklaring inzake de beleggingsbeginselen (SIP – Statement of Investment Principles) of een vergelijkbare verklaring van beleggingsstrategie. De beleggingsbeginselen of principes voor verantwoord beleggen zijn opgenomen in deze verklaring, die uiteenzet hoe het pensioenfonds wordt bestuurd en hoe de beleggingen moeten worden beheerd. In deze verklaring is ook de strategische portefeuilleallocatie van het pensioenfonds vastgelegd.

Step 2: Implementatie

Keuze beheerder

In deze fase is het cruciaal dat het pensioenfonds duidelijk uitspreekt wat van potentiële vermogensbeheerders verwacht wordt op het gebied van ESG. Dit kan bereikt worden door het stellen van de juiste vragen over verantwoord beleggen. Het pensioenfonds wil waarschijnlijk de ESG-verwachtingen in elke ronde van het vermogensbeheerder-selectieproces bespreken. Het pensioenfonds wil misschien ook vragen voorleggen aan de portefeuillebeheerder (in plaats van alleen aan de ESG-analist). Beheerders moeten de beleggingsbeginselen van hun cliënten volgen in de uitvoering van hun mandaat. Belangrijke ESG-vereisten moeten bij voorkeur worden vastgelegd in de vermogensbeheerovereenkomst.

Een waardevolle referentie voor het opstellen van uw vragen is de UN PRI *Aligning Expectations – Guidance for Asset Owners on Incorporating ESG Factors into Manager Selection, Appointment and Monitoring*.

Vragen selectieprocedure vermogensbeheerder

En zijn vele ESG-gerelateerde vragen die u kunt stellen om tot een keuze van beheerder te komen. Belangrijke onderwerpen zijn onder andere:

- **Beleid voor verantwoord beleggen en toezicht**, bijv. Wat motiveert u (de vermogensbeheerder) om naar ESG-aspecten te kijken (beweegredenen om verantwoord te investeren)?
- **ESG-middelen**, bijv. Hoe worden uw portefeuillebeheerders gestimuleerd om rekening te houden met ESG-factoren?
- **ESG-integratie**, bijv. Hoe worden ESG-factoren geïntegreerd in de beleggingsanalyse en besluitvorming?
- **Stemrecht en dialoog**, bijv. Kunt u voorbeelden geven van engagement/wanneer u met een onderneming de dialoog heeft gezocht en wat u heeft bereikt?
- **Toezicht**, bijv. Hoe vaak en via welke communicatiekanalen (bijeenkomsten, schriftelijke rapporten, etc.) wordt verslag uitgebracht over verantwoord beleggen aan pensioenfondsen?

In de selectie van vermogensbeheerders zou u voor de volgende gebieden nadere toelichting kunnen vragen over hoe ESG onderdeel uitmaakt van hun portefeuilleopbouw:

- Analyse van beleggingen
- Benchmarkselectie, bijv. gebruik van een standaard benchmark of een ESG-georiënteerde benchmark
- Optimalisering portefeuilleallocatie (houdt de vermogensbeheerder rekening met de positieve en negatieve invloed van ESG-factoren op de portefeuille?)
- Stresstests voor ESG-aspecten, bijv. voor vastgoed (nieuwe eisen voor energie-efficiëntie en de impact daarvan)

Stap 3: Toezicht

De laatste fase behelst het toezicht op de voortgang van de beleggingen om te waarborgen dat de risico- en rendementsdoelstellingen van het pensioenfonds worden gerealiseerd en dat de beleggingsfilosofie – de beleggingsbeginselen – wordt nageleefd.

Er zijn verschillende bronnen voor ESG-rapportage. Allereerst kunnen pensioenfondsen vermogensbeheerders vragen gedetailleerdere ESG-rapporten aan te leveren. Consultants kunnen ook beleggingsrapporten aanleveren en de prestaties van de vermogensbeheerder beoordelen. Daarnaast kunnen pensioenfondsen besluiten intern te beleggen en hun eigen rapportage te ontwikkelen.

Er is een toenemende vraag naar onafhankelijke risico- en performance-analyse door derde partijen, waar nu ook ESG-parameters voor kunnen worden gebruikt. Sommige internationale custodians bieden deze onafhankelijke analyse aan als onderdeel van hun risico- en performance-analyse voor pensioenfondsen.

De onafhankelijke analyses worden verder beschreven in het volgende hoofdstuk over data.

6 ESG-data en scores

6.1 Het belang van data

ESG-data worden meestal gebruikt voor contextuele analyse en om ESG-prestaties van ondernemingen te meten en vergelijken binnen een consistent kader. Aangezien de openbaarmaking van ESG-praktijken van ondernemingen niet of beperkt gestandaardiseerd is, kan het verzamelen van de data een complex proces zijn. Het is belangrijk dat de data die worden gebruikt in het beleggingsproces accuraat zijn, onafhankelijk van de onderneming zijn verkregen en worden geanalyseerd in de context van financieel risico.

Zowel voor de analyse van een specifieke onderneming als voor de beoordeling van een portefeuille en het kijken naar de beleggingen van het pensioenfonds is een gedisciplineerde aanpak vereist voor het verzamelen en normaliseren van een grotere dataset.

Er moet met een aantal zaken rekening worden gehouden:

- Welke ESG-data zijn nodig?
- Voor welk deel van de assets is onderzoek beschikbaar?
- Wie kan de data aanleveren?
- Hoe actueel zijn de data?
- Hoe kunnen de data worden gebruikt voor analyse van beleggingsrisico's?
- Welke vergelijkingsmaterie- zoals benchmarks – zijn beschikbaar?

Hieronder wordt een overzicht gegeven van best practices voor het verzamelen, analyseren en gebruiken van ESG-data en hoe dit kan bijdragen aan een goed beheer door het pensioenfonds.

6.2 Berekenen van ESG-scores

Het uitgangspunt voor ESG-analyse is het toekennen van een score aan elke onderneming waarin wordt belegd.

Maar wat is een ESG-score precies?

De **ESG-score** is een uitdrukking van alle **ESG-factoren** in combinatie met bepaalde economische factoren. Individuele ondernemingsscores kunnen vervolgens worden samengevoegd om de portefeuillescore te berekenen, de sectorscore, de regionale score of zelfs de score van een specifiek datapunt, zoals de looptijd.

De ESG-score van een onderneming is gebaseerd op drie categorieën: E voor Environmental (milieu), S voor Social (maatschappij) en G voor Governance (ondernemingsbestuur). Elke categorie heeft verschillende onderliggende factoren waarvoor datapunten van de onderneming nodig zijn. Aanbieders van data- en onderzoeksdiensten, zoals Sustainalytics, kunnen de benodigde onderliggende ESG-bedrijfsdata verzamelen, valideren en analyseren. In onderstaande tabel staan voorbeelden van onderzoeksvragen die worden gebruikt om datapunten te verzamelen. Belangrijk om te benoemen is dat vanuit een financieel perspectief de relevantie van deze datapunten verschilt per sector en land.

Milieu
Streeft de onderneming ernaar om haar uitstoot op een meetbare wijze te reduceren?
Meet de onderneming haar water- en energieverspilling? Heeft de onderneming doelen gesteld om dit terug te dringen?
Maatschappij
Heeft de onderneming meetbare doelstellingen geformuleerd om de genderdiversiteit binnen de organisatie te bevorderen?
Verricht de onderneming due diligence-onderzoeken om te waarborgen dat mensenrechten worden gerespecteerd en beschermd?
Ondernemingsbestuur
Zijn alle niet-uitvoerende bestuurders onafhankelijk?
Hebben alle gewone aandelen in de onderneming gelijke stemrechten per aandeel?

Voor elke factor dient het meest toepasselijke antwoord worden geselecteerd. Elk antwoord – bijv. ‘de onderneming hanteert een systeem om toezicht te houden op naleving van maatschappelijke normen door leveranciers’ of de ‘beloning van bestuurders is uitdrukkelijk gekoppeld aan ESG-prestatiedoelstellingen’ – correspondeert met een ruwe score op een specifieke schaal (bijvoorbeeld 0-100). Deze ruwe score wordt vervolgens vermenigvuldigd met een gewicht en de gewogen indicatorscores worden opgeteld om tot een totale ESG-score te komen.

Belangrijk is dat de ESG-scores gebaseerd zijn op objectieve, consistente en vergelijkbare datapunten. Gegevens moeten onafhankelijk van de onderneming worden verzameld en gecontroleerd, om de integriteit en validiteit van de data te waarborgen. Daarom is het van belang dat niet alle verzamelde ESG-data direct van de onderneming afkomstig zijn. Zo wordt het als best practice beschouwd om bedrijfsgegevens niet alleen van de website van de onderneming en uit jaarverslagen te halen, maar ook van onafhankelijke media en uit NGO-rapporten. Verder is het belangrijk dat een ESG-onderzoeksbureau actief feedback vraagt van elke onderneming die wordt beoordeeld.

ESG-scoringsmethodieken variëren onder onderzoeksbureaus, maar doorgaans zijn het proces en de bronnen voor gegevensverzameling vergelijkbaar. Vrijwel alle bureaus beoordelen de ESG-prestaties als geheel en afzonderlijk voor de pilaren E, S en G.

De ESG-score kan worden geanalyseerd naar de onderdelen milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur. Dit maakt verdere nuancering mogelijk bij het toepassen van deze informatie in beleggingsanalyses. Zo kan een onderneming met een hoge totale ESG-score zeer hoge scores hebben in de categorieën maatschappij en ondernemingsbestuur, maar een lage milieuscore. Ook kunnen twee ondernemingen bijvoorbeeld een vergelijkbare milieuscore hebben, terwijl één onderneming beperkt informatie verstrekt en op geen enkele manier controversieel is en de andere onderneming uitgebreider informatie verschaft maar controversieler is. Dit geeft meer inzicht in de ESG-risico's verbonden aan de onderliggende beleggingen. De totale ESG-scores vormen een goed uitgangspunt voor ESG-analyse, terwijl een nadere beschouwing van de afzonderlijke scores van de pilaren meer genuanceerde inzichten kan verschaffen.

6.3 Verstrekking ESG-data

Sommige aanbieders van datadiensten ontwikkelen nieuwe processen en methodologische kaders. Dat is belangrijk voor het verkrijgen van robuuste data. Daarmee kunnen ESG-rapportages en -analyses worden geïntegreerd in het beleggingsproces, net als meer gevestigde risicomaatregelen zoals Value at Risk (VaR) en kredietratings.

Veel vermogensbeheerders betrekken al jaren elementen van ESG-onderzoek in hun beleggingsbeslissingen. Maar tot voor kort was ESG-rapportage voor pensioenfondsen geen onderdeel van het selectieproces van vermogensbeheerders en was het niet opgenomen in de vermogensbeheerovereenkomst.

Vermogensbeheerders zouden ESG-rapportages moeten verzorgen voor hun specifieke fonds of mandaat. Daarmee is de uitdaging van dataverzameling voor alle portefeuilles echter nog niet opgelost. Op dit moment consolideren custodians al gegevens voor pensioenfondsen en bieden verschillende diensten aan op het gebied van waardering en risicorapportages. Ze zijn daarmee dus goed gepositioneerd om hun dienstverlening uit te breiden met ESG-factoren en een breder kader voor beleggingen en risicorapportage te bieden. Als het pensioenfonds van alle vermogensbeheerders voor alle beleggingen ESG-informatie krijgt, kan het fonds echt inzicht krijgen in haar ESG-risicoprofiel.

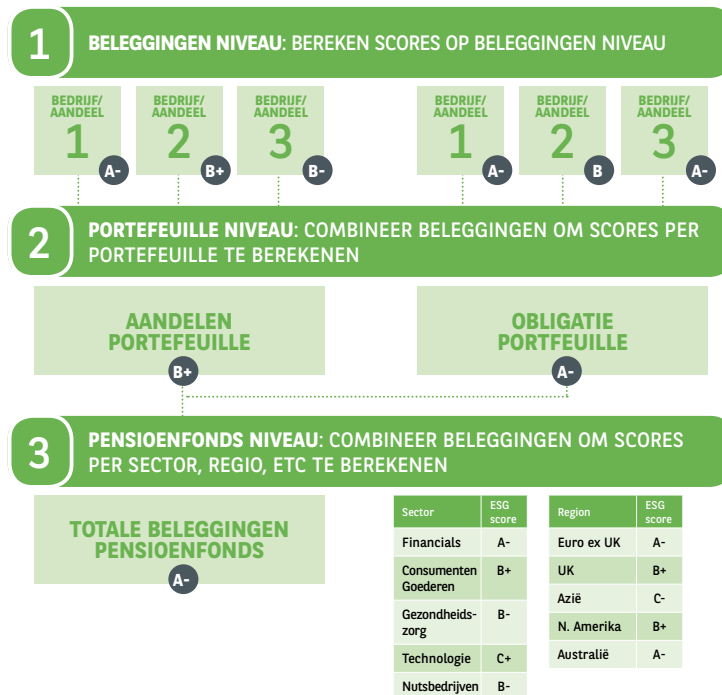
Belangrijke vragen om uw custodian te stellen

- Tot welke ESG-data heeft u toegang op ondernemingsniveau?
- Kunt u ESG-portefeuillescores berekenen op basis van afzonderlijke beleggingscategoriescores?
- Kunt u rapporteren over de factoren milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur afzonderlijk?
- Heeft u toegang tot zowel standaard als ESG-specifieke benchmarks en kunt u op basis hiervan een score berekenen?
- Kunt u een ESG-score berekenen op beleggingsniveau voor samengevoegde fondsen? [Heeft u inzicht in de onderliggende beleggingen?]
- Kunt u ESG-rapportage verzorgen op zowel portefeuilleniveau als voor alle portefeuilles/beleggingen op pensioenfondsniveau?

6.4 Dataverzameling en -analyse

Met behulp van scores voor beleggingen is het mogelijk data te verzamelen voor:

- Bedrijfsanalyse
- Portefeuilleanalyse (voor benchmarkvergelijkingen)
- Pensioenfondsanalyse (voor inzicht in risico's naar sector of regio)



6.5 Bedrijfsanalyse

Pensioenfondsen kunnen om verschillende redenen een onderneming waarin wordt belegd onderwerpen aan een ESG-analyse. Temeer om meer inzicht te krijgen in de drijfveren, de betrokkenheid bij bepaalde activiteiten en het risico van een bepaalde controverse. Deze informatie kan het pensioenfonds helpen een proactieve houding aan te nemen en beter geïnformeerde beleggingsbeslissingen te nemen. Het kan pensioenfondsen helpen vast te stellen wat de best en slechtst presterende ondernemingen zijn, ondernemingen onderling te vergelijken en (lange termijn) trendanalyses uitvoeren om veranderingen in ESG-risicofactoren te beoordelen.

6.6 Portefeuilleanalyse en benchmarking

Door ESG-data toe te passen op bestaande standaard benchmarks, kan het pensioenfonds zijn portefeuilles afzetten tegen dezelfde standaard benchmarks die al worden gebruikt om prestaties te meten. Als het pensioenfonds bijvoorbeeld de aandelenprestaties afzet tegen MCSI World kan het deze zelfde benchmark blijven gebruiken, maar nu met ESG-data, om de ESG-score van de portefeuille te vergelijken met de MCSI World-score. Daartegenover kan een pensioenfonds ook kiezen voor aangepaste ESG-indices voor een betere vergelijking. Als een pensioenfonds bijvoorbeeld beleggingen in steenkool heeft uitgesloten van zijn portefeuille, wil het misschien de ESG-prestaties afzetten tegen een index waarvan steenkool aandelen ook zijn uitgesloten.

6.7 Analyse op pensioenfondsniveau

Beleggingen kunnen ook worden samengevoegd op pensioenfondsniveau. Deze samengevoegde scores kunnen vervolgens worden gebruikt om specifieke sectoren of regio's op portefeuille- of pensioenfondsniveau te beoordelen. Analyses op dit niveau kunnen helpen om vast te stellen op welke terreinen de portefeuille achterblijft bij de benchmark. Dit helpt om een onafhankelijk oordeel te vormen voordat gesprekken met vermogensbeheerders worden aangegaan.

Vervolgens kunnen bepaalde duurzaamheidsstrategieën van vermogensbeheerders beoordeeld worden op pensioenfondsniveau. Als het doel bijvoorbeeld is om de CO₂-voetafdruk binnen de totale portefeuille te verminderen, kan het pensioenfonds vaststellen welke sectoren in het algemeen een hogere voetafdruk hebben. Deze rapportagetools kunnen inzicht verschaffen in de staat van de gezondheid van de beleggingsportefeuille en pensioenfondsen helpen om aan hun fiduciaire verantwoordelijkheden te voldoen.

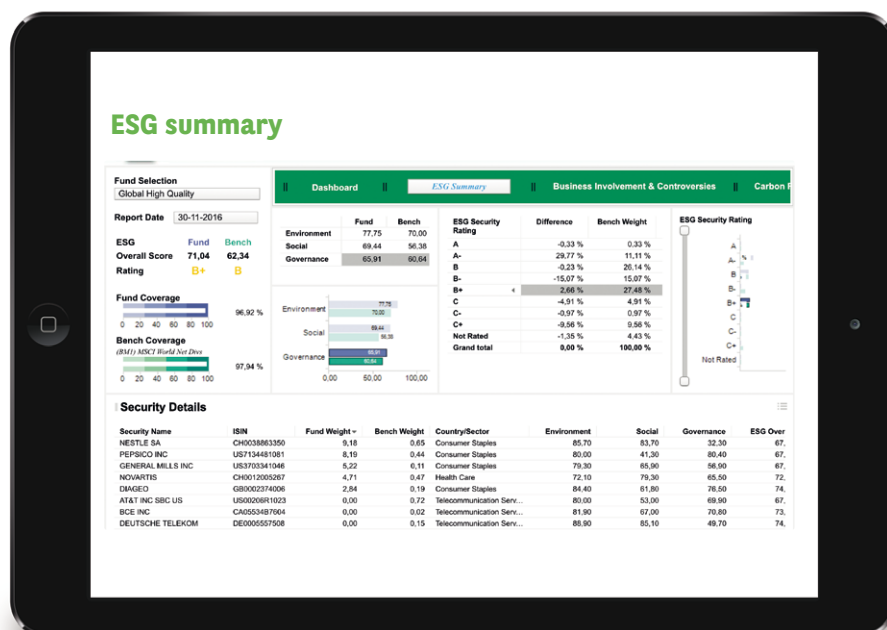
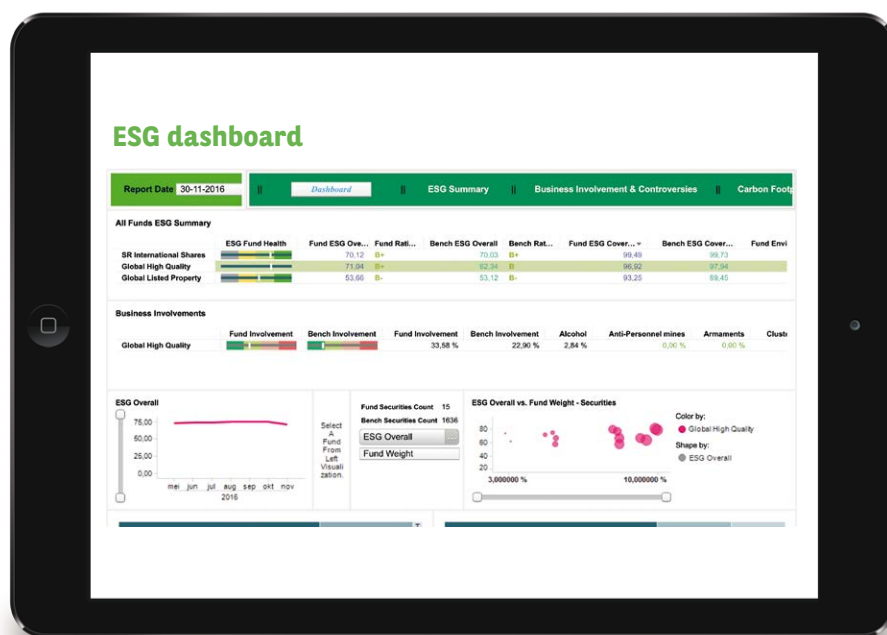
6.8 ESG-risicoanalyse

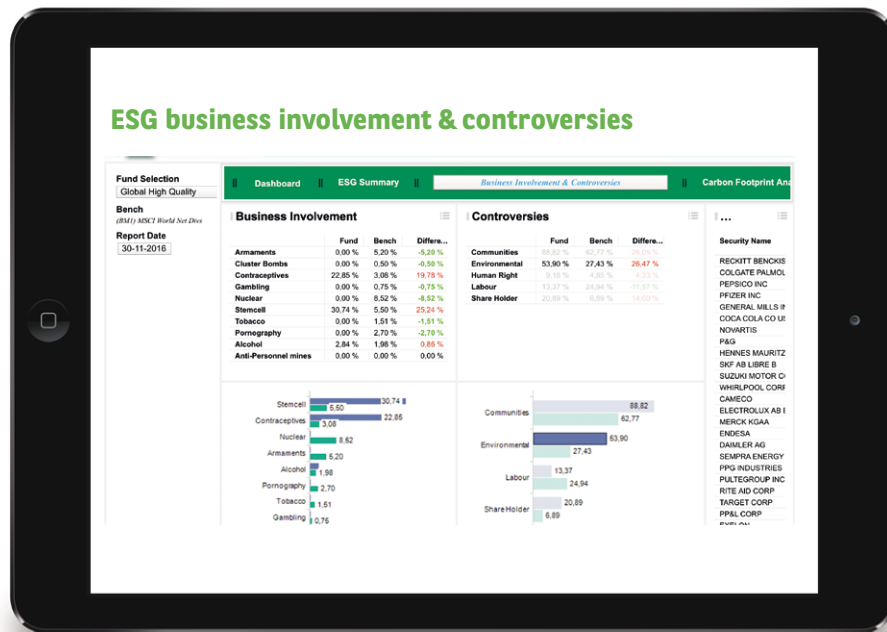
BNP Paribas Securities Services gaat de data-uitdaging aan en heeft ESG Risk Analytics ontwikkeld – een nieuwe rapportageoplossing die ESG-risico's, economische prestaties en marktrisico's in één overzicht weergeeft.

ESG Risk Analytics helpt pensioenfondsen om:

- ESG-risico's te integreren in het proces van beleggingsbeslissingen (ongeacht of beleggingen intern of extern worden beheerd)
- De omvang en aard van controverses te beoordelen
- Een portefeuille te meten en af te zetten tegen geselecteerde ESG-criteria
- ESG-risico's te communiceren naar belanghebbenden
- Te voldoen aan internationale normen (zoals de PRI) en codes voor goed beheer

Gegevens te gebruiken die onafhankelijk, objectief en uit het publieke domein afkomstig zijn.





6.9 Checklist – bent u klaar voor ESG?

De vragen in de onderstaande checklist helpen om te bepalen in hoeverre het pensioenfonds op koers ligt voor ESG.

- Zijn uw beweegredenen voor verantwoord beleggen duidelijk voor uw bestuur en beleggingscommissie?
- Zijn de beleggingsbeginselen en de ESG-richtlijnen en -strategie overeengekomen en opgesteld? Weerspiegelen uw beleggingsbeginselen uw visie op risico's gerelateerd aan ESG?
- Welke ESG-factoren zijn van belang voor specifieke beleggingsstrategieën, -sectoren of -thema's die u intern of extern wilt volgen en welke ESG factoren zullen naar verwachting waarde creëren op de lange termijn?
- Heeft u uw vermogensbeheerders gevraagd wat voor ESG-rapportage ze kunnen bieden?
- Beschikt u over de informatie die u nodig heeft om vermogensbeheerders te beoordelen? Is er een ESG-rating voor uw vermogensbeheerder (bijvoorbeeld van de PRI of ratingbureaus voor fondsen)?
- Hoe gaat u data van verschillende vermogensbeheerders samenvoegen?

7 Klimaatverandering, koolstofrisico en koolstofprijzen

“If you assume that there is an instinct for freedom, and there are opportunities to change things, there’s a chance you may contribute to making a better world.”

Noam Chomsky

De uitstoot van koolstofdioxide en andere broeikasgassen heeft een negatieve invloed op het klimaat op aarde en leidt op den duur tot een stijging van gemiddelde temperaturen.

Het Klimaatakkoord van Parijs en de Franse wetgeving inzake ‘energietransitie naar groene groei’

In december 2015, tijdens de klimaatconferentie COP21 in Parijs, kwamen 196 landen overeen om zich in te spannen voor een koolstofarme, klimaatbestendige toekomst. De belangrijkste afspraken in het klimaatakkoord van Parijs zijn:

- Beperken van de klimaatopwarming tot 2°C en streven naar een toename van 1,5°C
- Uitwerken van actieplannen voor na 2020 en elke vijf jaar de voortgang evalueren
- Financieren van aanpassingsmaatregelen inzake klimaatverandering in kwetsbare landen

Frankrijk is het eerste land dat wetgeving heeft ingevoerd ter ondersteuning van het klimaatakkoord. De nieuwe wet is ontworpen om de ‘energietransitie naar groene groei’ te ondersteunen. Beleggers met vermogen in Frankrijk zijn nu wettelijk verplicht om te rapporteren over hun voortgang met betrekking tot ESG-integratie in het algemeen en klimaat gerelateerd risicobeheer in het bijzonder. Hoewel dergelijke wettelijke vereisten in Nederland tot op heden nog niet zijn opgelegd, houdt DNB zich nu bezig met dit onderwerp, hetgeen uiteindelijk zou kunnen leiden tot nieuwe regelgeving.

De milieukosten als gevolg van uitstoot worden, in beperkte mate, meegewogen in de huidige waardering van genoteerde ondernemingen. Als dat verandert, kan klimaatverandering gevolgen hebben voor beleggingen en moet hier rekening mee worden gehouden als serieus financieel risico. Toezichthouders als de *Financial Stability Board* (FSB) en DNB maken zich vooral zorgen over de transitierisico's verbonden aan klimaatverandering. Terwijl er een sterke consensus is dat de transitie naar een koolstofarme economie moet plaatsvinden, moet het proces worden begeleid om verstoring van het financiële systeem te vermijden.

Als de maatschappij ruim onder 2°C opwarming (ten opzichte van het pre-industriële niveau) wil blijven, dan zullen veel fossiele brandstofreserves moeten worden afgeschreven. Als we de bovengrens van 2°C overschrijden, zullen de maatschappelijke kosten van klimaatverandering naar verwachting snel stijgen en zouden we het ons niet meer kunnen veroorloven om meer fossiele brandstoffen te verbranden. De brandstofreserves worden dan 'stranded assets'. Bovendien lopen ondernemingen als autofabrikanten en vliegtuigbouwers die zich niet voorbereiden op een koolstofarme toekomst, het risico marktaandeel te verliezen. Institutionele beleggers maken zich zorgen over de lange termijnwaarde van hun vermogen en gaan de dialoog aan met of trekken zich zelfs terug uit ondernemingen in koolstofafhankelijke sectoren.

Er worden nieuwe tools ontwikkeld om meer inzicht te krijgen in en om te gaan met het ESG-risico van klimaatverandering voor financiële beleggingen.

7.1 Beheer van het CO₂-risico

CO₂-uitstoot en klimaatverandering zijn naar voren gekomen als enkele van de belangrijkste ESG-aspecten voor beleggers. Fiduciaire plicht en in sommige gevallen regelgeving vereisen in toenemende mate dat beleggers hun risicoblootstelling aan een CO₂-arme toekomst analyseren en begrijpen.

Er is geen algemene meeteenheid voor CO₂ waarbij rekening wordt gehouden met alle aspecten en gevolgen van klimaatrisico's. We zien echter wel twee verschillende benaderingen die ook verschillende doelen dienen: CO₂-voetafdrukken voor effecten en portefeuilles, en CO₂-stresstests voor portefeuilles.

CO₂-voetafdruk

De CO₂-voetafdruk is gewoonlijk gebaseerd op de intensiteit van scope 1- en scope 2-emissies⁶. De voetafdruk van een portefeuille kan vervolgens worden vergeleken met een benchmark en met de CO₂-bijdrage van afzonderlijke effecten aan de totale voetafdruk van de portefeuille.

Ongeveer 50% van alle grote en middelgrote beursgenoteerde ondernemingen in ontwikkelde markten rapporteren hun scope 1- en scope 2-emissies, net als 20% van de ondernemingen in opkomende markten. Dat betekent dat veel gegevens ontbreken. Er zijn geavanceerde schattingsmodellen die de emissies van niet-rapporterende ondernemingen kunnen schatten op basis van hun omvang en bedrijfsmodel. Hoewel deze modellen schattingen voor vrijwel alle ondernemingen geven, zijn deze schattingen niet altijd even betrouwbaar.

De CO₂-voetafdruk kan worden gebruikt om een beeld te krijgen van de verschillende beleggingsstrategieën voor broeikasgasemissies. Het kan een nuttige tool zijn voor communicatie of rapportage en kan dienen als uitgangspunt voor uitsluitings- en engagementstrategieën. Voortvloeiend uit de CO₂-voetafdruk hebben al verschillende gerenommeerde institutionele beleggers toegezegd om hun beleggingsportefeuilles minder CO₂-intensief te zullen maken.

Maar hoewel de CO₂-voetafdruk een goede eerste stap is voor beleggers om hun blootstelling te beoordelen, zijn risicomangers op zoek naar parameters met een beter voorspellend vermogen. Daarom onderzoekt een taskforce van de FSB de mate van openbaarmaking van klimaat gerelateerde financiële informatie die beleggers nodig hebben om klimaat gerelateerde risico's beter te kunnen beheren. ESG-onderzoekbureaus, zoals Sustainalytics, werken samen met verschillende institutionele beleggers aan de ontwikkeling van meer inzichtelijke parameters.

⁶ Scope 1 heeft betrekking op directe emissies. Scope 2 heeft betrekking op indirecte emissies gerelateerd aan ingekochte energie. Scope 3 heeft betrekking op alle overige indirecte emissies. Rapportage over scope 1 en scope 2 is gebruikelijker en consistentere dan rapportage over scope 3.

CO₂-stresstests

Een andere manier om het CO₂-risico te beheren is met behulp van portefeuille-stresstests. Hoewel slechts enkele bepalingen in het Akkoord van Parijs wettelijk bindend zijn, lijkt de politieke wil om de uitstoot van broeikasgassen terug te dringen groot te zijn. Nationale beleidsagenda's en de Intended Nationally Determined Contributions (INDC's), vooral met betrekking tot energie en CO₂-uitstoot, vormen het bewijs van deze wil. Het geformuleerde beleid is voor beleggers ook een graadmeter om te beoordelen welke mate van verandering in de regelgeving prestatierisico's kunnen meebrengen voor hun effectenportefeuilles.

BNP Paribas heeft samen met Avalerion Capital gewerkt aan de ontwikkeling van een nieuwe benadering voor het beheren van de risico's van klimaatverandering binnen beleggingsportefeuilles. Verder kijkend dan alleen de absolute CO₂-uitstoot, wordt rekening gehouden met drie beleidsfactoren en hun invloed op de winst voor belasting:

- CO₂-beprijzing;
- Energie-efficiëntiebeleid;
- Energiesubsidiebeleid.

Bij deze stresstests staan drie vragen centraal:

- Houdt het beleid inzake klimaatverandering materiële risico's in voor de verwachte toekomstige prestaties van effectenportefeuilles? Zo ja, welke van de drie bovenstaande factoren heeft de grootste invloed?
- Bij welke tracking error en welke prestatiekosten kunnen effectenportefeuilles worden hergewaardeerd, zonder verlies van data, om dergelijke risico's te beperken?
- Hoe kunnen institutionele beleggers betere bèta's ontwikkelen om verliezen als gevolg van risico's van klimaatverandering te beperken?

Onze analyse laat zien dat stresstests en het herwegen van portefeuilles op basis van de verwachte invloed op het resultaat van CO₂-beprijzing, andere uitkomsten geeft dan het verminderen van de CO₂-voetafdruk van portefeuilles met behulp van absolute uitstoot. Beheren van het CO₂-risico aan de hand van absolute CO₂-uitstoot van ondernemingen beschermt een portefeuille niet tegen de financiële gevolgen van toekomstige stijgingen van de CO₂-beprijzing. Daarom is het meten en beheren van de CO₂-voetafdruk alleen niet genoeg om de beleggingsrisico's te beperken. Een pensioenfonds moet ook inzicht hebben in het risico van CO₂-beprijzing.

Tot slot blijkt uit analyse ook dat beleggingsportefeuilles rekening kunnen houden met de factor CO₂ zonder dat dit ten koste hoeft te gaan van de jaarlijkse rendementen (de 'kosten' zijn een tracking error van ~2%).

De visie van DNB op duurzaam beleggen

DNB maakt zich sterk voor financiële stabiliteit en duurzame welvaart in Nederland. 'Duurzaam' staat er niet voor niets. Het gaat immers om welvaart die op langere termijn houdbaar en stabiel is. Dus niet alleen voor de huidige generatie, maar ook voor toekomstige generaties. Voor DNB betekent dit dat wij in ons handelen niet alleen oog hebben voor economische aspecten, maar ook kijken naar sociale of ecologische factoren.

Dat lange termijnperspectief is waar wij als De Nederlandsche Bank en de pensioensector elkaar vinden.

De pensioensector zet zich al sinds jaar en dag in voor een goed pensioen, nu én later. Daarbij is het onderwerp duurzaam beleggen steeds belangrijker geworden. Beleggen kent, wat DNB betreft, vier kernelementen. In alle vier kan duurzaamheid een belangrijke rol spelen.

Het eerste element is het prudent person-beginsel (artikel 135 Pensioenwet). Dit beginsel vereist dat pensioenfondsen beleggen in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden. Daar hoort bij dat bestuurders van pensioenfondsen en -uitvoerders evenwichtige besluiten nemen. Dit kan alleen als ook het langetermijnperspectief wordt meegenomen, zoals bijvoorbeeld de mogelijke gevolgen van de op handen zijnde energietransitie.

Om hier uitvoering aan te geven, is een dialoog met stakeholders noodzakelijk. Bestuurders moeten namelijk duidelijkheid krijgen van de verschillende stakeholders over de doelstellingen en uitgangspunten van het beleggingsbeleid (artikel 102 Pw). Duurzaamheid kan daar een belangrijk onderdeel van zijn.

Transparantie over de duurzaamheidsaspecten van beleggingsbeslissingen en de uitkomsten ervan vormt daarbij het start en eindpunt voor de dialoog. DNB is daarom blij met het transparantievereiste in de Pensioenwet, en ziet ook meerwaarde in zo'n vereiste voor de banken en verzekeraars. Ons recent onderzoek naar duurzaam beleggen in de pensioensector laat zien (zie kader hieronder) dat gebruik en ontsluiten van eenduidig ESG-informatie nog een knelpunt vormt.

Tot slot speelt ook adequaat risicomanagement een cruciale rol. Financiële instellingen moeten in hun bedrijfsvoering uiteraard *alle relevante risico's* beheersen. Zoals dat wettelijk ook bepaald is (artikel 143 Pw, beheerste en integere bedrijfsvoering). Dit betekent dat ook relevante *environmental, social & governance* risico's worden gemanaged en meegenomen in het kredietverlenings- en beleggingsbeleid.

Onderzoek naar duurzaam beleggen

De afgelopen periode heeft DNB onderzoek verricht naar duurzaam beleggen door Nederlandse pensioenfondsen. De directe aanleiding voor dit onderzoek is de recente toevoeging in de Pensioenwet, die inhoudt dat pensioenfondsen in hun jaarverslag laten zien op welke manier in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu, klimaat, sociale verhoudingen en mensenrechten (art. 135, lid 4 Pw).

Uit het onderzoek blijkt dat pensioenfondsen op alle fronten duurzaam beleggen verder ontwikkelen. De afgelopen jaren is het percentage pensioenfondsen dat duurzaamheid heeft verankerd in de *investment beliefs* gestegen van 45% in 2013 naar 74% in 2015. Daarmee wordt duurzaam beleggen verder geformaliseerd in het beleggingsbeleid en dit zal in de toekomst impact hebben op de portefeuilles. DNB ziet daarbij een verschuiving plaatsvinden van ex-post gedreven reputatiemanagement naar een meer ex-ante integratie van duurzaamheid in de financiële analyse.

DNB heeft ook gekeken op welke manieren pensioenfondsen duurzaam beleggen. Er zijn grote verschillen. Sommige pensioenfondsen hebben een beperkt uitsluitingsbeleid, terwijl andere fondsen bij hun beleggingen stappen zetten met het gebruik van de best-in-class selectie en invulling geven via actief aandeelhouderschap. Ook zijn er fondsen die werken aan de verdere integratie van ESG-factoren in het gehele beleggingsbeleid en combineren dat met een thematisch gerichte aanpak, zoals bijvoorbeeld beleid gericht op CO₂-reductie of op verbetering van de gezondheidszorg. Het onderzoek laat zien dat dit laatste met name geldt voor grotere pensioenfondsen. Deze fondsen hebben schaalomvang in kapitaal en worden ondersteund door grote uitvoeringsorganisaties, waar kennis en resources beschikbaar zijn om het duurzaamheidsbeleid verder te ontwikkelen.

Voor veel fondsen blijft het een uitdaging om deelnemers te betrekken bij het duurzaam beleggingsbeleid, een taak die volgt uit artikel 102a PW. Uiteindelijk vormt elk individueel fonds een beleggingsbeleid dat past bij de doelstelling en uitgangspunten en dat passend is binnen de beschikbare beheersingskaders. Verdere verantwoording over het gekozen beleggingsbeleid versterkt de dialoog met de stakeholders. Op basis daarvan kan het bestuur weer verdere richting geven aan het beleggingsbeleid.

De integratie van duurzaamheid in het beleggingsbeleid is nog vers. Een knelpunt ligt op het vlak van het ontsluiten en het eenduidig gebruiken van relevante ESG-factoren. Verdere (internationale) standaardisatie in ESG-factoren kan daarbij helpen. Dit maakt het makkelijker om verantwoording af te leggen en versterkt zo de transparantie over de resultaten en biedt meer inzicht in de impact van de duurzame beleggingen.

8 Conclusie

Pensioenfondsen streven ernaar verantwoordelijke beleggers te zijn. Om ESG effectief te integreren in hun besluitvorming moeten ze de steun en betrokkenheid van hun vermogensbeheerders, custodians en consultants zoeken.

ESG-integratie past bij het nemen van fiduciaire verantwoordelijkheid. Vroegtijdig de dialoog voeren met vermogensbeheerders zal helpen bij de afstemming tussen de beleggingsbeginselen van het pensioenfonds en de activiteiten van hun vermogensbeheerders.

ESG-integratie gaat niet ten koste van de prestaties. Het is een extra lens om het portefeuillerisico effectief te meten en te beheren, wat zou moeten leiden tot betere beleggingsresultaten.

Uit onderzoeken blijkt dat klimaatverandering invloed heeft op beleggingen. Als gevolg daarvan worden strategieën voor het testen en beschermen van portefeuilles tegen deze invloeden steeds belangrijker.

Toezichthouders worden steeds actiever op dit thema. ESG-gerelateerde regelgeving zal toenemen en veranderingen teweegbrengen, wat weer invloed heeft op bedrijfs- en beleggingsprestaties.

Custodians als BNP Paribas Securities Services kunnen samen met internationale ESG-onderzoeksbureaus robuuste en betrouwbare ESG-rapportage verzorgen. In de toekomst zullen dynamische tools verder ontwikkeld worden ter ondersteuning van ESG-integratie en het gebruik van data en scores.

FOLLOW US



FIND US



securities.bnpparibas.com



The information contained within this document ('information') is believed to be reliable but BNP Paribas Securities Services does not warrant its completeness or accuracy. Opinions and estimates contained herein constitute BNP Paribas Securities Services' judgment and are subject to change without notice. BNP Paribas Securities Services and its subsidiaries shall not be liable for any errors, omissions or opinions contained within this document. This material is not intended as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. For the avoidance of doubt, any information contained within this document will not form an agreement between parties. Additional information is available on request.

BNP Paribas Securities Services is incorporated in France as a Partnership Limited by Shares and is authorised and supervised by the European Central Bank (ECB), the ACPR (Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution) and the AMF (Autorité des Marchés Financiers).

BNP Paribas Securities Services, London branch is authorised by the ACPR, the AMF and the Prudential Regulation Authority and is subject to limited regulation by the Financial Conduct Authority and Prudential Regulation Authority. Details about the extent of our authorisation and regulation by the Prudential Regulation Authority and regulation by the Financial Conduct Authority are available from us on request. BNP Paribas Securities Services, London branch is a member of the London Stock Exchange. BNP Paribas Trust Corporation UK Limited (a wholly owned subsidiary of BNP Paribas Securities Services), incorporated in the UK is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.

In the U.S., BNP Paribas Securities Services is a business line of BNP Paribas which is incorporated in France with limited liability. Services provided under this business line, including the services described in this document, if offered in the U.S., are offered through BNP Paribas, New York Branch (which is duly authorized and licensed by the State of New York Department of Financial Services); if a securities product, through BNP Paribas Securities Corp. or BNP Paribas Prime Brokerage, Inc., each of which is a broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission and a member of SIPC and the Financial Industry Regulatory Authority; or if a futures product through BNP Paribas Securities Corp., a Futures Commission Merchant registered with the Commodities Futures Trading Commission and a member of the National Futures Association.

Printed on recycled paper with vegetable inks – Designed by the graphics department, corporate communications, BNP Paribas Securities Services.

170117C_SFO_ESECEPEEK_BR_DU



BNP PARIBAS



SUSTAINALYTICS

De bank voor een wereld in verandering