

Op weg naar een duurzame balans

Integratie van duurzaamheidsrisico's in de
kernprocessen van de financiële sector

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

Auteurs: Rosa van As, Justin Dijk, Loes van der Jagt, Danijela Piljic, Joris van Toor en Annelotte Zwemstra

Met dank aan: David Keijzer, Michiel Nijhuis, Willem Heeringa, Pieter Moore, Ryanne Cox, Jasper de Boer, Bernard van den Boom, Wim Goes, Anneke Harbers, Vincent Jungen, Monique Kinnegim-Neefjes en Jurgen Willemsen



Inhoud

Samenvatting	5
1 Inleiding	11
2 Duurzaamheid en de financiële sector	14
3 Integratie duurzaamheidsrisico's in de kernprocessen van de financiële sector	21
4 De CO ₂ -voetafdruk van de financiële sector	29
5 De blik vooruit	34
6 Annex	39
7 Referenties	43

Samenvatting

Klimaatverandering en de overgang naar een duurzame economie gaan gepaard met risico's voor financiële instellingen, die zij vanuit het oogpunt van integere en beheerste bedrijfsvoering adequaat moeten beheersen. In dat perspectief brengt De Nederlandsche Bank (DNB) in dit rapport in kaart in welke mate duurzaamheidsrisico's zijn geïntegreerd in de kernprocessen van Nederlandse financiële instellingen en waar ruimte is voor verbetering.

Financiële instellingen zijn zich bewust van duurzaamheidsrisico's, maar nemen deze risico's beperkt mee in hun kernprocessen.

Om duurzaamheidsrisico's te kunnen beheersen en daar tijdig op te kunnen sturen, is het van belang dat financiële instellingen deze risico's integraal meenemen in hun strategie, governance, risicobeheer en rapportages. Een enquête¹ van DNB onder pensioenfondsen (61), verzekeraars (37) en banken (29) laat zien dat financiële instellingen stappen zetten om duurzaamheidsrisico's mee te nemen in hun kernprocessen. Wel beperkt dit zich veelal tot klimaatrisico's en is verdere concretisering nodig. Meer specifiek komen uit de enquête drie opvallende zaken naar voren.

In de eerste plaats blijkt uit de enquête dat bij veel financiële instellingen een adequate inbedding van duurzaamheidsrisico's in de risicobeheercyclus ontbreekt. Eén op de vijf

financiële instellingen neemt duurzaamheidsrisico's expliciet mee in hun risicobereidheid. Een adequate beoordeling van de vraag in hoeverre duurzaamheidsrisico's acceptabel zijn in het licht van de eigen risicobereidheid, kan de risicobeheersing versterken. Iets minder dan de helft van financiële instellingen maakt onderscheid tussen fysieke en transitierisico's. Dit vergroot het inzicht in de risico's en verdient ook voor de financiële instellingen die dit nog niet doen aanbeveling. Hetzelfde geldt voor het gebruik van concrete maatstaven en limieten om duurzaamheidsrisico's te meten. Dit maakt het meten en monitoren van de effectiviteit van de beheersmaatregelen gemakkelijker.

In de tweede plaats valt op dat het meten van duurzaamheidsrisico's voor financiële instellingen lastig is.

Zij noemen de beperkte beschikbaarheid van consistente en betrouwbare data als een belangrijke reden hiervoor. Pensioenfondsen en verzekeraars maken veelvuldig gebruik van *Environmental Social Governance (ESG)-ratings*. Deze *ratings* kennen beperkingen, maar op basis van de toelichtingen van financiële instellingen in de enquête hebben wij de indruk dat zij zich hiervan bewust zijn. Banken maken minder gebruik van scenario-analyse dan verzekeraars en pensioenfondsen. Zij richten zich in hun analyses vaker op de vraag of hun kredietportefeuille in lijn is met het VN-Klimaatakkoord van Parijs.

¹ In deze cross-sectorale enquête is onderzocht hoe klimaat-, milieu- en sociale risico's (hierna: duurzaamheidsrisico's) worden ingebed in de kernprocessen van Nederlandse pensioenfondsen, verzekeraars en banken.

6

In de derde plaats valt op dat het rapporteren over duurzaamheidsrisico's verbeterd kan worden. Waar een meerderheid van pensioenfondsen (80%) en banken (75%) aangeeft in onder meer jaarverslagen (gedeeltelijk) te rapporteren over hoe zij duurzaamheidsrisico's beheersen, geldt dit voor circa de helft van de verzekeraars. Vooral verzekeraars zeggen minder vaak extern te rapporteren over hoe duurzaamheidsrisico's worden meegenomen in hun governance en strategie.

Databeperkingen zouden geen belemmering moeten zijn voor financiële instellingen om duurzaamheidsrisico's te meten. Uit de enquête komt naar voren dat beperkte databeschikbaarheid financiële instellingen parten speelt bij het meten van duurzaamheidsrisico's in hun portefeuilles. Financiële instellingen moeten echter niet wachten met het meten van duurzaamheidsrisico's totdat betere data beschikbaar zijn. In eerste instantie kan met schattingen en gemodelleerde data worden gewerkt. De ervaring leert dat deze werkwijze het ontstaan van betere data op basis van geharmoniseerde standaarden kan bevorderen. DNB schrijft geen specifieke methodiek voor, maar spoort financiële instellingen aan om een eenduidige en gedetailleerde aanpak te kiezen voor het meten van bijvoorbeeld de CO₂-voetafdruk van hun financieringen en beleggingen en het risico op *stranded assets* in hun portefeuilles. In dit kader heeft de *International Financial Reporting Standards* (IFRS) recent aangekondigd een *Sustainability Standards*

Board op te zetten, met de ambitie om verschillende bestaande initiatieven op het gebied van duurzaamheidsrapportages om te vormen tot een geharmoniseerde wereldwijde rapportagestandaard.² Ook DNB maakt zich in samenwerking met de Europese Centrale Bank (ECB) sterk voor de ontwikkeling van geharmoniseerde standaarden om de datakwaliteit te verbeteren.³

Uit onze berekeningen blijkt dat Nederlandse financiële instellingen wereldwijd ten minste⁴ 82 megaton (Mton) aan CO₂-uitstoot financieren.

De overgang naar een CO₂-neutrale economie impliceert daarmee een materieel duurzaamheidsrisico voor financiële instellingen. Ter vergelijking: de door Nederlandse financiële instellingen gefinancierde wereldwijde CO₂-voetafdruk komt overeen met 45% van de CO₂-uitstoot van de Nederlandse economie in 2019. De gefinancierde CO₂-voetafdruk komt voornamelijk voor rekening van pensioenfondsen (47 Mton) en banken (30 Mton). Bij pensioenfondsen zijn aandelenbeleggingen (38 Mton) verantwoordelijk voor zo goed als de hele CO₂-voetafdruk. Bij banken zijn dat grote bedrijven met 25 Mton. Een coalitie van (internationale) financiële instellingen heeft zich tijdens de COP26 klimaattop geïnteresseerd in het realiseren van netto nul CO₂-uitstoot in 2050 en zal jaarlijks rapporteren over hun voortgang en gefinancierde CO₂-uitstoot.⁵

² IFRS (2021) [\[link\]](#).

³ DNB (2021a) [\[link\]](#).

⁴ Vanwege databeperkingen is de voetafdruk niet volledig te berekenen. Het is daarom waarschijnlijk dat de gefinancierde CO₂-uitstoot van de Nederlandse financiële instellingen hoger ligt dan 82 Mton.

⁵ GFANZ (2021) [\[link\]](#).

Het risico op stranded assets in de portefeuilles van financiële instellingen neemt de komende jaren toe.

Met behulp van de tool *Paris Agreement Capital Transition Assessment* (PACTA) bepalen we waar de CO₂-intensieve bedrijven in de portefeuilles van financiële instellingen zich bevinden ten opzichte van het transitiepad om te voldoen aan het VN-Klimaatakkoord van Parijs. Hieruit volgt dat de activiteiten van bedrijven in de aandelenportefeuilles van pensioenfondsen en verzekeraars de komende jaren in toenemende mate afwijken van dit transitiepad met toenemende transitierisico's tot gevolg. Daar komt bij dat de effectiviteit van het klimaatbeleid van overheden bepalend is voor de omvang van transitierisico's in de toekomst. Een minder effectief klimaatbeleid leidt op korte termijn weliswaar tot lagere transitierisico's, maar resulteert in hogere fysieke risico's. Tegelijkertijd dwingt een minder effectief klimaatbeleid tot harder overheidsoptreden in de toekomst, met hogere transitierisico's tot gevolg.

Financiële instellingen dienen duurzaamheidsrisico's te beheersen, maar dit moet niet worden opgevat als een pleidooi voor het uitsluiten van deze risico's. Voor het behalen van resultaat is het onontkoombaar dat financiële instellingen risico's lopen. Het is daarbij van belang dat instellingen alle materiële risico's beheersen. Om die reden is het noodzakelijk dat instellingen inzicht hebben in de blootstellingen aan duurzaamheidsrisico's, de termijn waarop deze risico's leiden tot financiële

risico's, en hoe dat bijdraagt aan het totale risicoprofiel van de financiële instelling. Hoewel afbouw van de blootstelling in bepaalde gevallen opportuun kan zijn, hebben financiële instellingen ook andere instrumenten tot hun beschikking om risico's te beheersen. Zo kunnen zij bedrijven waarin zij beleggen stimuleren om duurzaamheidsrisico's te beheersen door middel van *engagement* en kwalitatieve kredietvoorwaarden.

De overgang naar een duurzame economie biedt ook kansen voor de financiële sector. Financiële instellingen spelen een belangrijke rol in de financiering van de overgang naar een duurzame economie. Duurzaam beleggen en financieren maakt financiële instellingen bovendien minder kwetsbaar voor duurzaamheidsrisico's. In dit rapport worden de kansen niet behandeld.

DNB ziet toe op een adequaat beheer van duurzaamheidsrisico's door financiële instellingen. Financiële instellingen zijn verplicht over een integere en beheerste bedrijfsvoering te beschikken.⁶ Dit houdt onder meer in dat zij inzicht hebben in alle materiële risico's en deze adequaat beheersen. Dit geldt onverminderd voor duurzaamheidsrisico's.⁷ Een adequate risicobeheersing begint bij een verankering van duurzaamheidsrisico's in de governance, de strategie en de risicobeheercyclus van financiële instellingen. In de eerste plaats is het belangrijk dat financiële instellingen vaststellen in welke mate duurzaamheidsrisico's

⁶ Zie: artikel 3:17 Wet financieel toezicht.

⁷ Hierbij sluiten we aan bij de eisen in prudentiële toezichttraamwerken van banken (*Capital Requirements Directive* en de *Capital Requirements Regulation*), verzekeraars (*Solvency II*) en pensioenfondsen (*Institutions for Occupational Retirement Provision II*).

8

voor hen materieel zijn en deze risico's expliciet opnemen in hun risicohouding. Ook als duurzaamheidsrisico's niet als materieel worden beschouwd, is het van belang dat financiële instellingen dat beargumenteren. Ten tweede is het bij de identificatie en beoordeling van duurzaamheidsrisico's wenselijk om onderscheid te maken tussen fysieke en transitierisico's, concrete maatstaven en limieten te formuleren en gebruik te maken van vooruitkijkende methoden, zoals scenario-analyses, stresstesten en *alignment* methoden. Het is belangrijk om geïdentificeerde duurzaamheidsrisico's gericht te beheersen en de effectiviteit van beheersingsmaatregelen te monitoren en, waar mogelijk, meetbaar te maken. Net als bij andere materiële risico's, geldt ook voor duurzaamheidsrisico's dat een duidelijke verdeling van verantwoordelijkheden en taken en interne risicorapportages om besluitvorming te ondersteunen essentieel zijn. Tot slot is het van belang dat financiële instellingen – in lijn met relevante (Europese) regelgeving – betekenisvolle informatie en indicatoren rapporteren over materiële duurzaamheidsrisico's.

DNB ziet er op toe dat financiële instellingen afspraken nakomen ten aanzien van duurzame financiering waaraan zij zich gecommitteerd hebben. Dit is in lijn met de vereisten voor een integere en beheerste bedrijfsvoering. Indien financiële instellingen hun afspraken waaraan zij zich commiteren niet nakomen, lopen zij mogelijk

reputatie- en aansprakelijkheidsrisico's. Zo heeft een groot aantal Nederlandse financiële instellingen zich gecommitteerd aan het Nederlandse Klimaat-akkoord. Ook hebben Nederlandse verzekeraars en pensioenfondsen de Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen convenanten ondertekend.

DNB beoordeelt de beheersing van duurzaamheidsrisico's in themaonderzoeken en de verplichte periodieke risicobeoordelingen van financiële instellingen.⁸ Zo heeft DNB onderzocht in welke mate kleine en middelgrote banken voldoen aan de toezichtverwachtingen, zoals gepubliceerd in de ECB gids voor klimaat- en milieurisico's. Voor banken heeft DNB eerder in een *Good Practice* handvatten geboden voor hoe zij klimaatrisico's kunnen integreren in hun governance, risicobeheer en verslaglegging.⁹ Ook heeft DNB voor het tweede achtereenvolgende jaar onderzocht hoe verzekeraars klimaatrisico's meenemen in hun risicobeoordeling, het *Own Risk and Solvency Assessment* (ORSA), en waar nodig aangestuurd op verbetering.¹⁰ DNB heeft eerder in een Q&A voor verzekeraars beschreven wat zij verwacht ten aanzien van hun beoordeling van klimaatrisico's.¹¹ Tot slot zal DNB komend jaar de resultaten van een themaonderzoek naar het beheer van ESG-risico's door pensioenfondsen publiceren in de vorm van *Good Practices*.

⁸ Dit betreft de *Internal Capital Adequacy Assessment Process* (ICAAP) voor banken, *Own Risk Solvency Assessment* (ORSA) voor verzekeraars en *Own Risk Assessment* (ORA) voor pensioenfondsen.

⁹ DNB (2020a) [[link](#)].

¹⁰ DNB (2021b) [[link](#)].

¹¹ DNB (2020b) [[link](#)].

DNB maakt duurzaamheidsrisico's een integraal onderdeel van het reguliere toezicht. In 2022 zal DNB haar verwachtingen ten aanzien van de beheersing van duurzaamheidsrisico's nader concretiseren en ter consultatie voorleggen aan de financiële sector. De intentie is daarbij om, voor zover mogelijk, consistent te zijn met de ECB toezichtverwachtingen voor banken.¹² De ECB licht aan de hand van dertien toezichtverwachtingen toe wat ze van banken verwacht voor wat betreft prudent beheer van en transparante informatieverschaffing over klimaat- en milieurisico's binnen de huidige prudentiële regels. In haar eigen toezichtverwachtingen zal DNB rekening houden met de specifieke kenmerken van Nederlandse financiële instellingen. Daarnaast zal DNB duurzaamheidsrisico's integreren in de risicotaxonomie van haar toezichtmethode om duurzaamheidsrisico's te kunnen vertalen naar bestaande prudentiële risicocategorieën. Op deze manier zullen de risico's worden meegewogen bij de periodieke vaststelling van het risicoprofiel van een financiële instelling. Indien sprake is van verhoogde risico's als gevolg van duurzaamheidsrisico's dan kan DNB besluiten om mitigerende maatregelen in te zetten.

¹² ECB (2020) [\[link\]](#) is van toepassing op banken.



1 Inleiding

Als gevolg van klimaatverandering en de overgang naar een duurzame economie zullen duurzaamheidsrisico's voor financiële instellingen toenemen. Het zesde rapport van het *Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC) laat zien dat klimaatverandering sneller gaat en de gevolgen desastreuzer zijn dan eerder voorzien.¹³ Tevens toont het in 2019 gepubliceerde *Global Assessment* van het *Intergovernmental Platform on Biodiversity and Ecosystem Services* (IPBES) aan dat een groot deel van de oorspronkelijk aanwezige biodiversiteit verloren is gegaan.¹⁴ DNB liet eerder onder meer zien dat overstromingen kunnen leiden tot hogere claims bij verzekeraars en dat waterschaarste en biodiversiteitsverlies via bedrijfsleningen en beleggingen risico's voor financiële instellingen kunnen vergroten.¹⁵ Om de negatieve gevolgen van klimaatverandering en andere duurzaamheidsuitdagingen het hoofd te bieden worden op (inter)nationaal niveau doelstellingen afgesproken om de overgang naar een duurzame economie te realiseren.¹⁶ Deze overgang gaat echter gepaard met risico's voor financiële instellingen omdat bedrijven waarin zij beleggen of waaraan zij kredieten verstrekken zich moeten aanpassen aan een duurzame wereld.

DNB ziet erop toe dat financiële instellingen duurzaamheidsrisico's adequaat beheersen.

De wet- en regelgeving eist van financiële instellingen dat zij inzicht hebben in alle materiële risico's en deze beheersen. Dit geldt onverminderd voor duurzaamheidsrisico's. Eerder heeft DNB *Good Practices* gepubliceerd om banken handvatten te bieden voor de wijze waarop zij klimaatrisico's kunnen integreren in hun governance, risicobeheer en verslaglegging.¹⁷ Daarnaast heeft DNB in een Q&A beschreven wat zij verwacht van verzekeraars ten aanzien van de behandeling van klimaatrisico's in het *Own Risk and Solvency Assessment* (ORSA).¹⁸ Voor pensioenfondsen heeft DNB een sectorbrief gepubliceerd met praktijkvoorbeelden voor de implementatie van een duurzaam beleggingsbeleid. Tot slot heeft DNB in een *factsheet* toelichting gegeven op wettelijke vereisten voor pensioenfondsen voor het meenemen van duurzaamheidsrisico's in het beleggingsbeleid, risicobeheer en rapportage.¹⁹

¹³ Zie: IPCC (2021) [\[link\]](#).

¹⁴ IPBES (2019) [\[link\]](#).

¹⁵ Zie: DNB (2017) [\[link\]](#), DNB (2019a) [\[link\]](#) en DNB (2020c) [\[link\]](#), waarin de focus lag op duurzaamheidsrisico's als gevolg van uitdagingen op vooral klimaat- en milieugebied.

¹⁶ Zie: EC (z.d.) [\[link\]](#).

¹⁷ Zie: DNB (2020a) [\[link\]](#).

¹⁸ Zie: DNB (2020b) [\[link\]](#).

¹⁹ Zie: DNB (2018a) [\[link\]](#) en DNB (2019b) [\[link\]](#).

DNB brengt met dit rapport in kaart in welke mate duurzaamheidsrisico's zijn geïntegreerd in de kernprocessen van Nederlandse financiële instellingen. In de eerste plaats stellen we op basis van een enquête vast of en hoe Nederlandse pensioenfondsen, verzekeraars en banken duurzaamheidsrisico's in hun eigen perceptie integreren in hun strategie, governance, risicobeheer en rapportage. Ten tweede berekenen we de CO₂-voetafdruk van krediet- en beleggingsportefeuilles en laten we zien in hoeverre beleggingsportefeuilles in lijn zijn met de doelstellingen van het VN-Klimaatakkoord van Parijs.



2 Duurzaamheid en de financiële sector

14

De relatie tussen duurzaamheid en financiële instellingen beschrijven we aan de hand van het afhankelijkheids- en impactperspectief. Tevens laten we zien hoe duurzaamheidsrisico's kunnen leiden tot financiële risico's voor financiële instellingen.

De relatie tussen financiële instellingen en duurzaamheid verloopt via afhankelijkheid en impact.²⁰ In de eerste plaats financieren en beleggen financiële instellingen in bedrijven die voor de productie van hun goederen en diensten afhankelijk zijn van natuurlijk en sociaal kapitaal.²¹ De beschikbaarheid van dit kapitaal kan in het geding komen door bijvoorbeeld een veranderend klimaat en milieuvervuiling. Dit leidt tot fysieke risico's waaraan financiële instellingen blootgesteld zijn via hun uitzettingen. Denk bijvoorbeeld aan droogte, overstromingen of verlies aan dierlijke bestuiving die de landbouwproductie negatief beïnvloedt. In de tweede plaats kunnen financiële instellingen via hun

financieringen en beleggingen zowel positieve als negatieve impact hebben op een duurzame ontwikkeling.²² Beide vormen van impact gaan gepaard met risico's. Financiële instellingen die beleggen in bedrijven met een negatieve impact, bijvoorbeeld via vervuiling, lopen verhoogde reputatierisico's. Tevens kunnen klimaat- en milieubeleid, technologische ontwikkelingen of rechterlijke uitspraken om de schade aan het klimaat en milieu te beperken leiden tot transitierisico's vanwege het risico op *stranded assets*.²³ Hoewel financieringen en beleggingen met een positieve impact op duurzaamheid een lager transitierisico lopen, liggen reputatierisico's op de loer als er sprake is van bijvoorbeeld *greenwashing*²⁴ of wanneer gewekte verwachtingen niet worden waargemaakt. Figuur 1 geeft de relatie tussen duurzaamheid en financiële instellingen grafisch weer.

Fysieke risico's en transitierisico's hangen met elkaar samen.²⁵ Om fysieke risico's te beperken zijn beleidsmaatregelen van overheden nodig,

²⁰ Zie ook: EC (2019) [link], OECD (2019) [link]. De geformuleerde relatie tussen financiële instellingen en duurzaamheid en het daarbij behorende onderscheid naar fysieke en transitierisico's is gangbaar voor uitdagingen op het gebied van klimaat en milieu. Het raamwerk kan mogelijk ook toegepast worden op de analyse van duurzaamheidsrisico's als gevolg van sociale uitdagingen, maar verdient nader onderzoek. De EC zal een rapport uitbrengen over taxonomie op het vlak van sociale risico's (EC (2021a) [link]).

²¹ Volgens *Convention on Biological Diversity* kan natuurlijk kapitaal worden gedefinieerd als 's werelds voorraad aan natuurlijke activa, waaronder geologie, bodem, lucht, water en alle levende wezens. Aan dit natuurlijk kapitaal ontleent de mens een breed scala aan diensten, de zogenaamde ecosysteemdiensten, die het menselijk leven mogelijk maken (CBD (z.d.) [link]). Volgens de Wereldbank verwijst sociaal kapitaal naar de interne sociale en culturele samenhang van de samenleving, de normen en waarden die interacties bepalen tussen mensen en de organisaties waarin ze zijn ingebed (TWB (1998) [link]).

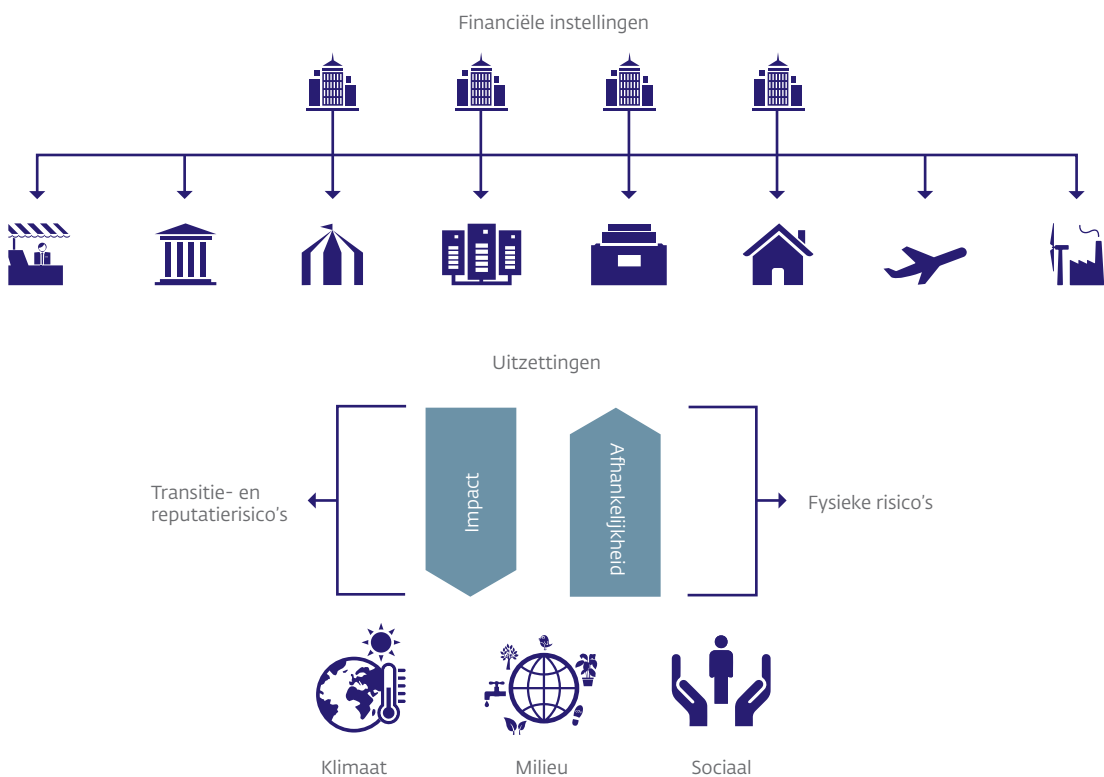
²² In de praktijk ontbreekt een eenduidige en algemeen geaccepteerde definitie van positieve impact vooralsnog. Volgens *United Nations Environment Programme Finance Initiative* dient positieve impactfinanciering een positieve bijdrage te leveren aan een of meer van de drie pijlers van duurzame ontwikkeling (economisch, ecologisch en sociaal), zodra mogelijke negatieve effecten op een van de pijlers naar behoren zijn geïdentificeerd en gemitigeerd (UNEP FI (z.d.a) [link]).

²³ *Stranded assets* worden gedefinieerd als activa die hebben geleden onder onverwachte of voortijdige afschrijvingen, afwaardering of omzetting in verplichtingen als gevolg van bijvoorbeeld nieuwe regelgeving op klimaat- en milieugebied.

²⁴ Zo vinden Ehlers et al. (2020) geen duidelijk bewijs dat de uitgifte van groene obligaties heeft geleid tot een vermindering van de CO₂-intensiteit op bedrijfsniveau.

²⁵ De relatie tussen fysieke en transitierisico's staat ook centraal in de ECB-klimaatstresstest waarbij een negatief verband verondersteld wordt tussen de tijdigheid en volledigheid van de beleidsmaatregelen en de mate waarin transitie- en fysieke risico's zich materialiseren. Zie ook: tabel 2 van ECB (2021a) [link].

Figuur 1 De relatie tussen financiële instellingen en duurzaamheid verloopt via impact en afhankelijkheid



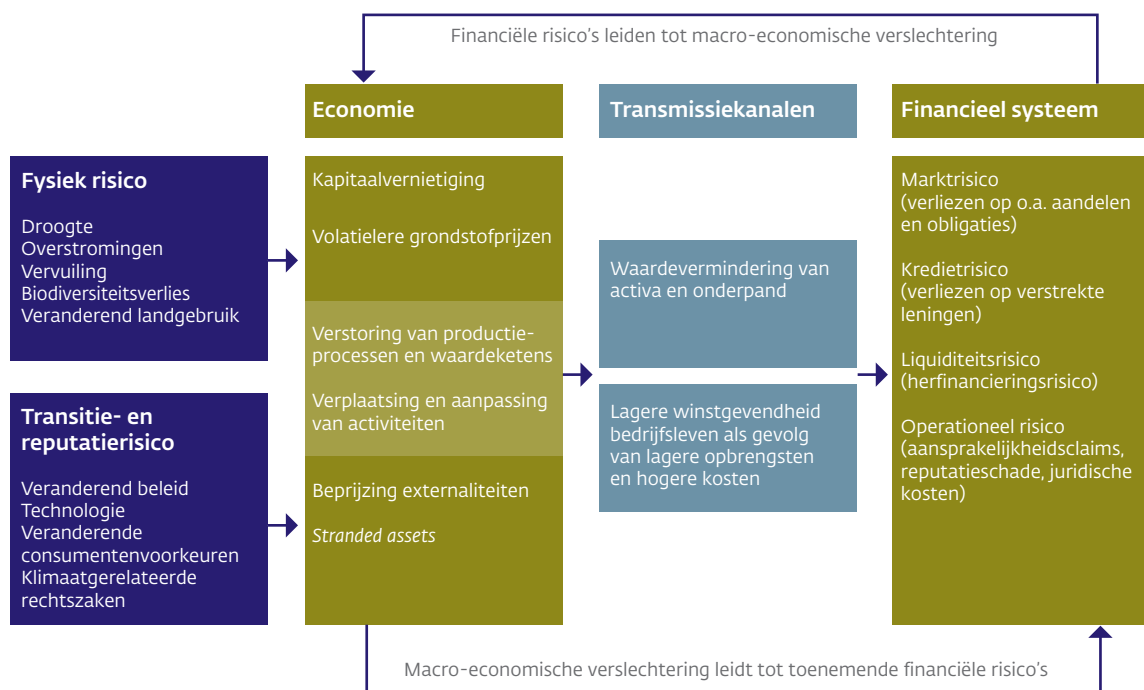
Bron: DNB.

zoals beprijzing van CO₂-uitstoot. Hoe groter de (verwachte) fysieke risico's des te noodzakelijker en ingrijpender deze maatregelen moeten zijn. Deze maatregelen gaan gepaard met transitierisico's. Zo beperken maatregelen gericht op de reductie van de CO₂-uitstoot de fysieke risico's van klimaatverandering, zoals stormen en overstromingen, maar leiden zij ook tot transitierisico's, zoals *stranded assets*. Omgekeerd leidt uitstel van de transitie weer tot

grotere fysieke risico's en beperktere transitierisico's. Daar staat tegenover dat een weinig effectief klimaatbeleid dwingt tot harder overheidsingrijpen, en daarmee tot grotere transitierisico's, in de toekomst. Kortom de effectiviteit van klimaatbeleid van overheden is bepalend voor de omvang van fysieke en transitierisico's. Ter illustratie: op basis van het *Stated Policies Scenario*²⁶, een transitie scenario van de *International Energy Agency* waarin alleen

²⁶ Zie: IEA (2021a) [link].

Figuur 2 Van duurzaamheidsrisico's naar financiële risico's



Bron: DNB.

overheidsmaatregelen worden meegenomen die de komende jaren met grote zekerheid worden geïmplementeerd, warmt de aarde op met 2,6°C in 2100.²⁷ Deze maatregelen zijn onvoldoende om het klimaatdoel uit het VN-Klimaatakkoord van Parijs te halen. Daarom valt een abruptere transitie met radicalere maatregelen niet uit te sluiten om alsnog het klimaatdoel te realiseren.

Fysieke en transitierisico's vertalen zich naar de bestaande financiële risico's en kunnen deze vergroten.²⁸ Fysieke risico's kunnen resulteren in lagere opbrengsten en/of hogere kosten voor een bedrijf waaraan financiering is verstrekt. Dit kan resulteren in vermindering van de bedrijfswaarde en verslechtering van het vermogen om winst te genereren en schulden terug te betalen.

²⁷ Zie: IEA (2021b) [link].

²⁸ BIS (2021) [link] concludeert dat bestaande financiële risico's kunnen worden gebruikt om de klimaatrisico's in kaart te brengen. Wel merkt de BIS daarbij op dat in bestaande analyses de nadruk wordt gelegd op hoe specifieke klimaatrisicofactoren van invloed kunnen zijn op nauw gedefinieerde economische sectoren of individuele markten en niet op de vraag hoe klimaatrisicofactoren zich vertalen in veranderingen in blootstelling aan krediet-, markt-, liquiditeits- of operationele risico's van financiële instellingen of verliezen op de balans.

Een (abrupte) transitie kan zorgen voor een daling in de waarde van financieringen en beleggingen die een negatieve impact op duurzame ontwikkeling hebben. Voor financiële instellingen vertalen deze fysieke en transitierisico's zich naar markt- en kredietrisico's. Zo blijkt bijvoorbeeld uit de recent door DNB uitgevoerde stresstest voor overstromingen, dat banken in een extreem overstromingsscenario te maken kunnen krijgen met fors oplopende kredietrisico's als gevolg van de schade aan huizen en gebouwen. Dit kan hun kapitaalpositie fors uithollen.²⁹ Tevens kunnen financiële instellingen worden geconfronteerd met aansprakelijkheidsclaims als gevolg van financierings- en beleggingsactiviteiten die in verband worden gebracht met bijvoorbeeld ontbossing of mensenrechtenschendingen. Dit leidt tot hogere operationele risico's. Grotere krediet-, markt- en operationele risico's kunnen het voor financiële instellingen lastiger maken om zich op korte termijn te herfinancieren (liquiditeitsrisico's). Tot slot kunnen financiële instellingen te maken krijgen met zogenoemde tweede-orde effecten, doordat verhoogde financiële risico's op hun beurt een verslechtering van economische omstandigheden tot gevolg kunnen hebben. In welke mate fysieke en transitierisico's leiden tot financiële risico's, hangt onder meer af van de mitigerende maatregelen die de instelling treft, de mate van concentratie in portefeuilles van financiële instellingen en het transitieverloop.³⁰ Figuur 2 geeft de relatie tussen duurzaamheids- en financiële risico's grafisch weer.

Financiële instellingen dienen duurzaamheidsrisico's te beheersen, maar dit moet niet worden opgevat als een pleidooi voor het uitsluiten van deze risico's. Voor het behalen van resultaat is het onontkoombaar dat financiële instellingen risico's lopen. Het is echter van belang dat instellingen alle materiële risico's beheersen. Het is daarom noodzakelijk dat instellingen inzicht hebben in de blootstellingen aan duurzaamheidsrisico's, de termijn waarop deze risico's leiden tot financiële risico's, en hoe dat bijdraagt aan het totale risicoprofiel van de financiële instelling. Hoewel afbouw van de blootstelling in bepaalde gevallen opportuun kan zijn, hebben financiële instellingen ook andere instrumenten tot hun beschikking om risico's te beheersen. Zo kunnen zij bedrijven waarin zij beleggen stimuleren om duurzaamheidsrisico's te beheersen door middel van *engagement* en kwalitatieve kredietvoorwaarden.

Financiële instellingen onderschrijven het belang om een positieve bijdrage te leveren aan duurzame ontwikkeling. De financiële sector kan positieve impact hebben op duurzame ontwikkeling door bijvoorbeeld bepaalde activiteiten uit te sluiten, aan de financiering voorwaarden te verbinden of via *engagement*. Een groot aantal Nederlandse financiële instellingen heeft zich in 2019 gecommitteerd aan het Nederlandse Klimaatakkoord. Nederlandse banken hebben zich, onder de paraplu van de *United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI)*, aan de *Principles for Responsible Banking* gecommitteerd om met hun diensten en producten

²⁹ DNB (2021c) [\[link\]](#).

³⁰ ECB & ESRB (2021) [\[link\]](#).

18

positief bij te dragen aan duurzaamheidsdoelstellingen, zoals geformuleerd in onder meer de *Sustainable Development Goals* (SDG's).³¹ Nederlandse verzekeraars en pensioenfondsen hebben de Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen convenanten ondertekend, waarmee onder andere wordt beoogd om met hun beleggingen een positieve bijdrage te leveren aan het milieu en mensenrechten.³² De bijdrage aan duurzame ontwikkeling lijkt het vertrouwen in financiële instellingen positief te beïnvloeden (zie box 1).

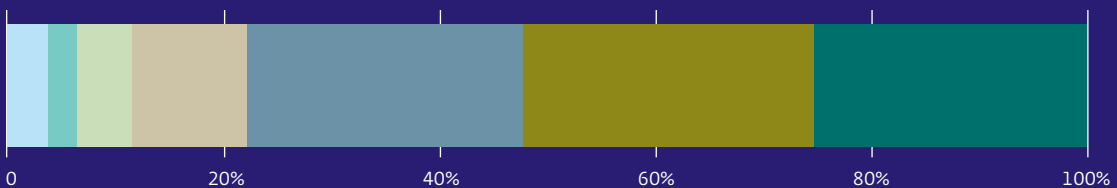
³¹ UNEP FI (z.d.b) [\[link\]](#).

³² IMVO (z.d.a) [\[link\]](#) en IMVO (z.d.b) [\[link\]](#).

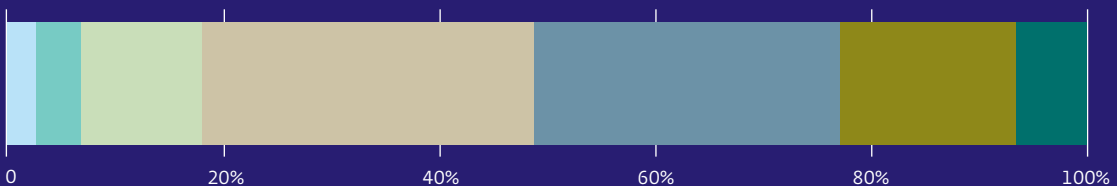
Box 1 Vertrouwen en duurzaamheid

Uit de DNB Trust Survey 2021 blijkt dat het vertrouwen in financiële instellingen wordt beïnvloed door de mate waarin zij bijdragen aan een duurzame samenleving. Bijna 80% van de ruim 2500 ondervraagden vindt het in meer of mindere mate belangrijk dat hun pensioen- en spaargeld klimaatverandering of sociale ongelijkheid tegengaat (zie figuur 3a). Bovendien daalt het vertrouwen bij 51% van de ondervraagden in hun bank sterk tot volledig als financieringen worden verstrekt met een negatieve bijdrage aan duurzaamheid (zie figuur 3b). Dit is een toename ten opzichte van de 44% van de ondervraagden in 2020. Slechts 18% van de ondervraagden geeft aan dat hun vertrouwen zeer beperkt tot helemaal niet wordt beïnvloed door de financieringskeuze van banken op het gebied van duurzaamheid. In 2020 gold dit nog voor 24% van de ondervraagden.

Figuur 3a en 3b Vertrouwen in financiële instellingen beïnvloed door hun bijdrage aan een duurzame samenleving



In hoeverre vindt u het belangrijk dat uw pensioenspaarpot en spaargeld geïnvesteerd worden op een wijze die bijdraagt aan een duurzame samenleving? Denk daarbij aan het tegengaan van klimaatverandering en sociale ongelijkheid.



In welke mate daalt uw vertrouwen in uw bank(en) als uw bank investeert in bedrijven/projecten die slecht zijn voor duurzaamheid? Denk bijvoorbeeld aan negatieve impact op klimaat of sociale gelijkheid.

Bron: DNB Trust Survey 2021.



3 Integratie duurzaamheidsrisico's in de kernprocessen van de financiële sector

DNB ziet erop toe dat financiële instellingen alle materiële risico's, waaronder ook duurzaamheidsrisico's, adequaat beheersen (zie box 2). Op basis van de uitkomsten van een cross-sectorale enquête geven we inzicht in de mate waarin financiële instellingen duurzaamheidsrisico's integreren in hun kernprocessen, namelijk strategie, governance, risicobeheer en rapportage. De enquête-resultaten wijzen erop dat de integratie zich beperkt tot klimaatrisico's en op onderdelen om een nadere invulling vraagt.

Op basis van een enquête geven we inzicht in hoe Nederlandse financiële instellingen duurzaamheidsrisico's verankeren in hun kernprocessen.

In deze cross-sectorale enquête hebben we duurzaamheidsrisico's geformuleerd als klimaat-, milieu- en sociale risico's. Tevens hebben we kort stilgestaan bij de vraag hoe zij positieve impact op duurzaamheid genereren. De enquête is ingevuld door pensioenfondsen (61), verzekeraars (37) en banken (29), die 95% van de totale balanswaarde van de Nederlandse financiële sector vertegenwoordigen. Voor wat betreft banken gebruiken we de resultaten van de ECB zelfrapportage.³³ De enquêteresultaten geven de eigen zienswijze van de financiële sector weer.

21

Box 2 Duurzaamheidsrisico's in prudentiële toezichtraamwerken

Banken: Hoewel duurzaamheidsrisico's nog niet expliciet worden genoemd in de huidige *Capital Requirements Directive* (CRD) en de *Capital Requirements Regulation* (CRR)³⁴, is het integreren van deze risico's in het risicobeheer van banken wel in lijn met deze wetgeving. De ECB heeft een gids gepubliceerd met toezichtverwachtingen over hoe klimaat- en milieurisico's te adresseren in strategie, governance, risicobeheer en rapportage van banken.³⁵ In aanvulling op dit prudentiële raamwerk voor banken, heeft de *European Banking Authority* (EBA) diverse richtsnoeren gepubliceerd waarin de voor duurzaamheid relevante artikelen uit de CRD en CRR nader worden gespecificeerd.³⁶ Tevens heeft de Europese Commissie (EC) het voorstel aangenomen om in de CRD/CRR duidelijke eisen te stellen aan hoe duurzaamheidsrisico's dienen te worden geïntegreerd in het risicobeheerraamwerk van banken.³⁷

Pensioenfondsen: Begin 2019 is de *Institutions for Occupational Retirement Provision* (IORP) II richtlijn in de Pensioenwet geïmplementeerd. Daardoor zijn pensioenfondsen verplicht risico's op het terrein van milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen (ESG-risico's) mee te nemen in het

³³ De ECB zelfrapportage focust op klimaat- en milieurisico's. De DNB-enquête gaat ook in op sociale risico's. Dit houdt in dat in het geval van banken duurzaamheidsrisico's betrekking hebben op vooral klimaat- en milieurisico's.

³⁴ Zie: artikelen 73, 74 (1), 74 (2), 76 (1), 79, 83 (1), 85, en 91 van de CRD en artikelen 431 (3), 432 (1), 453 (2)(C), 437 en 450 van de CRR.

³⁵ ECB (2020a) [\[link\]](#).

³⁶ EBA heeft een rapport uitgebracht over hoe duurzaamheidsrisico's kunnen worden verankerd in het regelgevings- en toezichtkader voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (EBA (2021) [\[link\]](#)). Voor een overzicht van de relevante EBA richtsnoeren zie ECB (2020a) [\[link\]](#).

³⁷ Zie: EC (2021a) [\[link\]](#) en EC (2021b) [\[link\]](#).

risicobeheerraamwerk en de eigen risicobeoordeling.³⁸ Daarnaast dienen pensioenfondsen op grond van de prudent person regel te beleggen in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden.³⁹ Tot slot moeten pensioenfondsen in hun jaarverslag vermelden op welke wijze zij in het beleggingsbeleid rekening houden met ESG-risico's.

Verzekeraars: Het Europese toezichttraamwerk *Solvency II* schrijft voor dat het ORSA van een verzekeraar toekomstgericht dient te zijn. Tevens dient het risico's te omvatten waaraan de verzekeraar blootstaat of zou kunnen blootstaan rekening houdend met potentiële veranderingen in zijn risicoprofiel als gevolg van bedrijfsvoering of financieel-economisch klimaat.⁴⁰ De EC heeft recentelijk wijzigingen doorgevoerd om duurzaamheidsrisico's consequent in *Solvency II* te integreren.⁴¹ De *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA) heeft onder meer een *opinion* gepubliceerd over de verwerking van klimaat-risico's in het ORSA.⁴² Tot slot onderzoekt EIOPA de verzekeraarbaarheid van *protection gaps* als gevolg van klimaatverandering en hoe klimaatrisico's (bijvoorbeeld verzekeringstechnisch risico door schade van natuurrampen) kunnen worden meegenomen in de berekening van de kapitaalisen.⁴³

Duurzaamheid speelt een beperkte rol in de strategie van financiële instellingen. De helft van de pensioenfondsen, 27% van de verzekeraars en een beperkt aantal banken (7%) zegt duurzaamheid mee te nemen in de strategie.⁴⁴ In de meeste gevallen is er sprake van scenario-analyses om de gevolgen van klimaatrisico's te bepalen voor (delen van) beleggingsportefeuilles van pensioenfondsen en verzekeraars en kredietportefeuilles van banken. Bij banken (21%) zijn dergelijke scenario-analyses duidelijk minder gangbaar dan bij pensioenfondsen (77%) en verzekeraars (51%). Daarnaast gebruiken

vooral grote financiële instellingen concrete indicatoren.⁴⁵ In verreweg de meeste gevallen gaat het om klimaatgerelateerde indicatoren, zoals de reductie van de CO₂-uitstoot op portefeuilleniveau of in het geval van banken het gemiddelde energie-label van verstrekte hypotheeklen.

Pensioenfondsen hebben duurzaamheidsrisico's steviger verankerd in hun governance dan verzekeraars en banken. Waar de helft van de pensioenfondsen de verantwoordelijkheid voor duurzaamheidsrisico's belegt in sleutelfuncties

38 Zie: artikel 143 van de Pensioenwet, artikel 138 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling en artikel 18 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenen.

39 Zie: artikel 135 Pensioenwet. De *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA) zal op verzoek van de EC beoordelen of de prudent person regel moet worden verduidelijkt en onderzoeken op welke wijze integreren van impact in beleggingsbeslissingen een verplicht karakter kan krijgen (EC (2021a) [link](#)).

40 Zie artikel 262 van de Gedelegeerde Verordening Solvency II. Tevens schrijft het raamwerk voor in richtsnoer 5 dat de verzekeraar elke ORSA met bewijsstukken moet staven en documenteren.

41 Zie: Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/1256 [link](#). De wijzigingen zijn van toepassing met ingang van 2 augustus 2022.

42 EIOPA (2021a) [link](#).

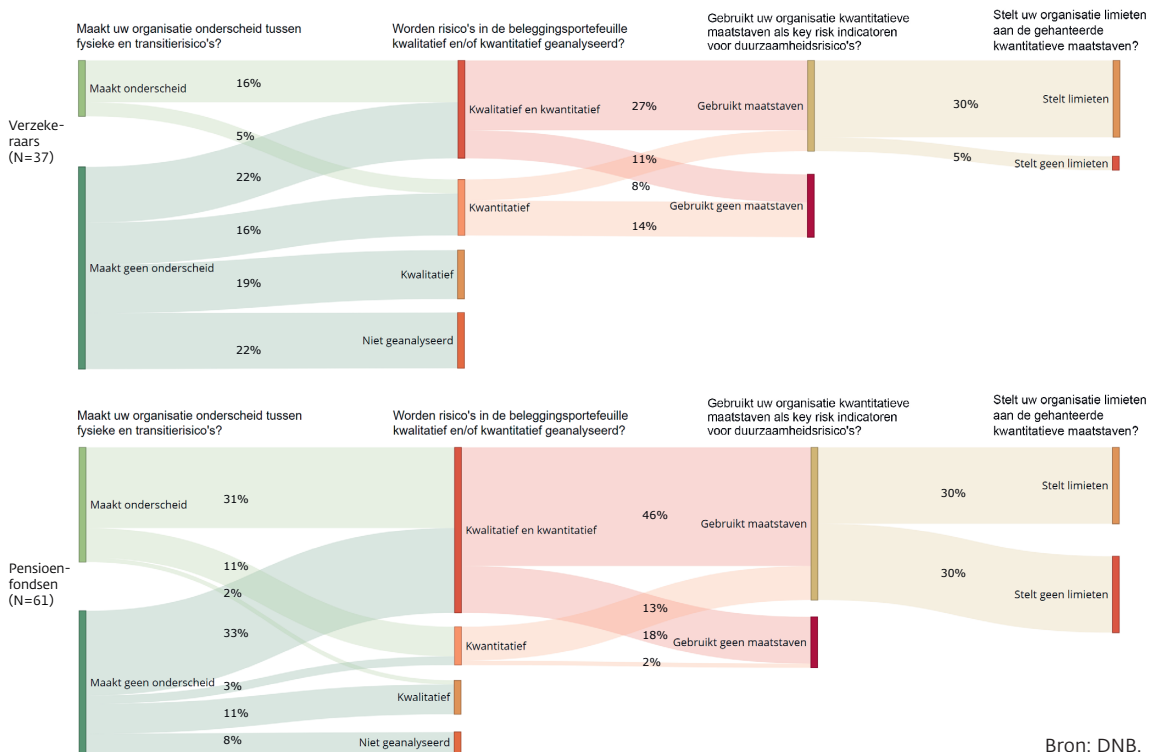
43 EIOPA (2021b) [link](#).

44 In dit hoofdstuk gepresenteerde percentages hebben betrekking op antwoorden van instellingen die met 'grotendeels' of 'ja' zijn beantwoord, tenzij anders vermeld.

45 Grote financiële instellingen zijn financiële instellingen die volgens de toezichtmethode van DNB zijn ingedeeld in de impactklasse 3 [link](#).

Figuur 4 De kwaliteit van de risicoanalyse door pensioenfondsen en verzekeraars kan verder verbeteren

(% van totaal aantal instellingen in de enquête)

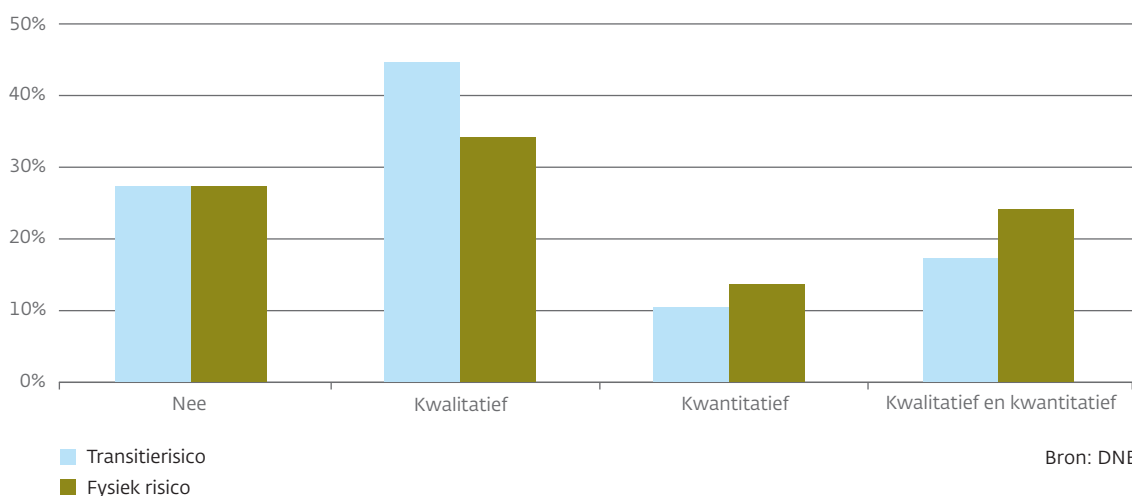


– de risicobeheerfunctie, interne audit en actuariële functie – doen verzekeraars (14%) en banken (21%) dat minder vaak. Sommige banken hebben duurzaamheidsrisico's ondergebracht bij een niet-risicobeheerfunctie. Wel beleggen bijna alle financiële instellingen de verantwoordelijkheid voor duurzaamheidsbeleid op bestuurdersniveau. Om geïnformeerde managementbesluiten over duurzaamheidsrisico's te kunnen nemen, zijn interne rapportages met *key risk indicators* (KRI's) omtrent duurzaamheidsrisico's essentieel. Ruim een

derde van de pensioenfondsen zegt daar in een of andere vorm over te beschikken. Bij verzekeraars en banken is dat respectievelijk 14% en 17%. Bij pensioenfondsen en verzekeraars geven grotere instellingen vaker aan over interne rapportages te beschikken.

Een ruime meerderheid van pensioenfondsen (92%) en verzekeraars (78%) beoordeelt de blootstelling van hun beleggingen aan duurzaamheidsrisico's, maar de analyse kan aan verdieping winnen. Een minderheid van pensioen-

Figuur 5 Banken nemen klimaat- en milieurisico's vooral kwalitatief mee in de materialiteitsanalyse



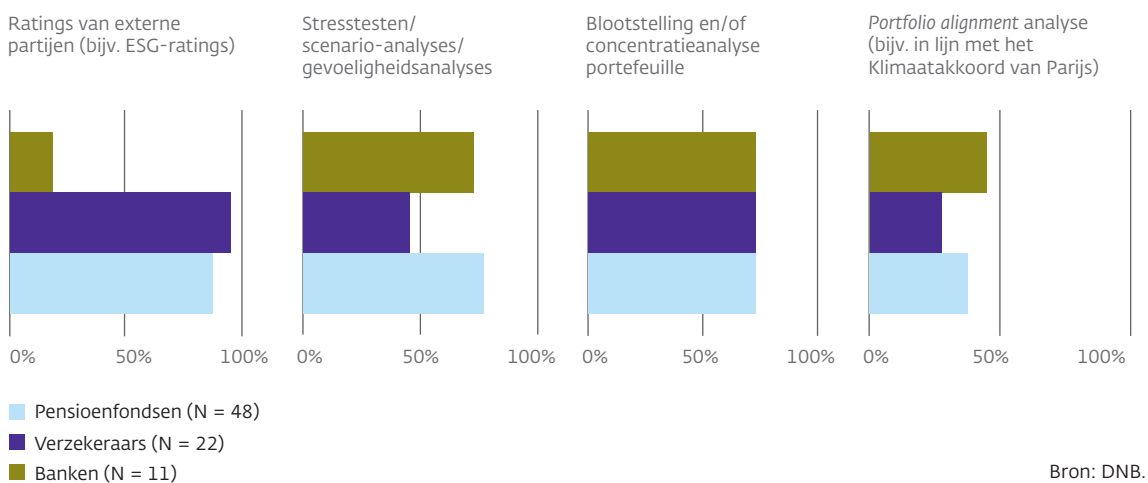
fondsen (30%) en verzekeraars (22%) geeft aan duurzaamheidsrisico's expliciet mee te nemen in hun risicobereidheid. Dit is van belang om te kunnen beoordelen in hoeverre duurzaamheidsrisico's acceptabel zijn in het licht van de eigen risicohouding. Daarnaast geven 44% van de pensioenfondsen en 21% van de verzekeraars aan in de beoordeling onderscheid te maken tussen fysieke en transitierisico's (zie figuur 4). Tot slot zeggen drie op de vijf pensioenfondsen en verzekeraars duurzaamheidsrisico's kwantitatief te beoordelen. De vertaling van duurzaamheidsrisico's naar een financiële impact en het definiëren van relevante risicomaatstaven is nog in ontwikkeling. Zo geeft een derde van de verzekeraars aan kwantitatieve risicomaatstaven te gebruiken.

Een meerderheid van de banken zegt zich bewust te zijn van de relevantie van duurzaamheids-

risico's, maar van een volwaardige inbedding in de risicobeoordeling is nog geen sprake.

Ruim 60% van de banken geeft aan over processen en methoden te beschikken om duurzaamheidsrisico's te identificeren en te analyseren. Dit blijken vaker middelgrote banken te zijn. Wel verschillen deze processen en methoden in de mate van volwassenheid. Als voorbeelden noemen banken onder meer het gebruik van *heatmaps*, de berekening van de CO₂-voetafdruk van leningen en dat deze risico's onderdeel zijn van het kredietrisicobeleid. Bij grofweg een derde van de banken beslaan deze processen en methoden minimaal drie kwart van de balans. Ongeveer drie op de vijf banken analyseert fysieke en transitierisico's niet of alleen kwalitatief (zie figuur 5). Vijf van de 29 banken stellen KRI's op om de blootstelling aan transitierisico's te meten. Voor fysieke risico's doet geen enkele bank dat.

Figuur 6 Pensioenfondsen en verzekeraars gebruiken vooral ESG-ratings om duurzaamheidsrisico's kwantitatief te analyseren



Zo goed als alle pensioenfondsen en verzekeraars, die duurzaamheidsrisico's kwantitatief beoordelen, maken gebruik van ESG-ratings van externe dataleveranciers (zie figuur 6). Dit houdt in dat factoren als energieverbruik, beschikbaarheid van grondstoffen, gezondheid, veiligheid en goed ondernemingsbestuur worden meegewogen bij de selectie van beleggingen in bedrijven. ESG-ratings is een verzamelterm en scores variëren sterk in kwaliteit en bruikbaarheid.⁴⁶ Zo lopen ESG-ratings voor hetzelfde bedrijf uiteen door verschillen in de selectie van duurzaamheidsrisico's en verschillen in maatstaven om duurzaamheidsrisico's te meten.⁴⁷ Uit de antwoorden in de enquête blijkt dat verzekeraars en pensioenfondsen zich over het algemeen bewust tonen van de verschillen in

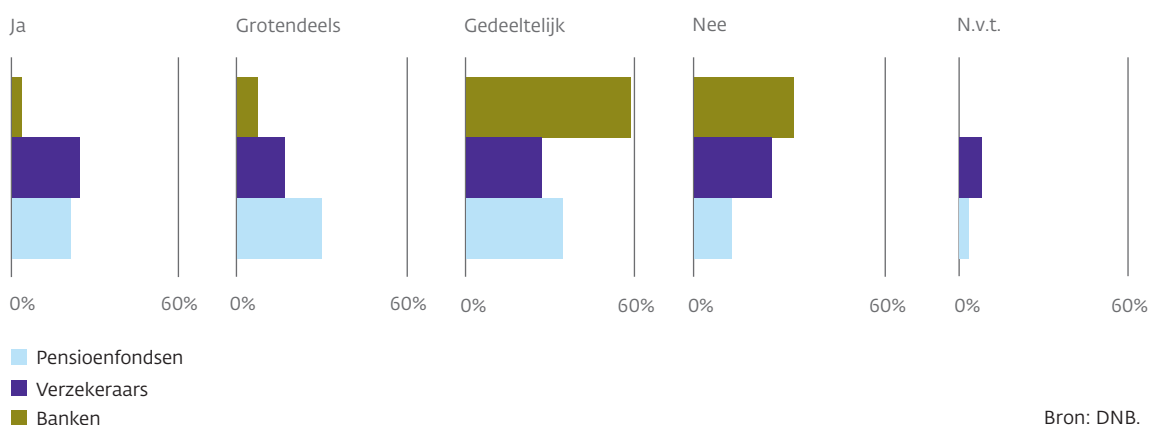
kwaliteit en bruikbaarheid van ESG-ratings. Tot slot zeggen een kwart van verzekeraars en de helft van banken, die kwantitatieve analyses uitvoeren, te onderzoeken in hoeverre hun portefeuille in lijn is met de afspraken in het VN-Klimaatakkoord van Parijs.

Financiële instellingen nemen duurzaamheidsrisico's beperkt mee bij het beheersen van bestaande financiële risicocategorieën. Uit de enquête volgt dat financiële instellingen duurzaamheidsrisico's als bron van bestaande financiële risico's beschouwen. Tegelijkertijd geven één bank en één op de vijf verzekeraars en pensioenfondsen aan duurzaamheidsrisico's te integreren in respectievelijk het krediet- en marktrisicobeheer

⁴⁶ In haar herziene *Sustainable Finance Strategy* heeft de EC plannen aangekondigd om de beschikbaarheid, betrouwbaarheid en vergelijkbaarheid van ESG-ratings te verbeteren (EC (2021a) [link]).

⁴⁷ Zie ook: Berg et al. (2020).

Figuur 7 Mate van integratie van duurzaamheidsrisico's in kredietrisico (banken) en marktrisico (verzekeraars en pensioenfondsen)



Bron: DNB.

(zie figuur 7). Een verankering in het risicobeheer is temeer van belang, omdat een overgrote meerderheid van pensioenfondsen en bijna de helft van verzekeraars en banken duurzaamheidsrisico's als financieel materieel beschouwen voor respectievelijk (een deel van) hun beleggings- en kredietportefeuille. Voor andere risico's, zoals, liquiditeits-, rente- en verzekeringstechnisch⁴⁸ risico geven financiële instellingen aan dat de integratie nog beperkter is.

Beheersing van duurzaamheidsrisico's vindt vooral voorafgaand aan een beleggings- en kredietverleningsbeslissing plaats. Uit de enquête volgt dat verreweg de meeste pensioenfondsen ervoor kiezen om – op basis van duurzaamheids-criteria – beleggingen in bepaalde tegenpartijen uit te sluiten (93%) of een potentiële belegging aan de

hand van bijvoorbeeld ESG-risico's te analyseren (90%). Dit kan leiden tot herziening van beleggingsbeslissingen. Zo heeft een aantal pensioenfondsen inmiddels bekendgemaakt zich terug te trekken uit beleggingen in fossiele brandstoffen.⁴⁹ Een vergelijkbaar percentage van verzekeraars geeft aan beleggingen uit te sluiten. Banken kijken vooral voorafgaand aan de kredietverleningsbeslissing naar duurzaamheidsrisico's. Zo houdt 45% van de banken rekening met duurzaamheidsrisico's bij het vaststellen van hun sectorale kredietbeleid en bij de uitvoering van *due diligence*. Een beperkt aantal banken (21%) classificeert verstrekte leningen aan de hand van duurzaamheidsrisico's of differentieert in rentetarieven. Het beeld van Nederlandse banken is vergelijkbaar met het beeld dat de ECB schetst van Europese banken in haar recente *supervisory review*.⁵⁰

⁴⁸ Het verzekeringstechnisch risico betreft het risico dat een (schade)claim uit hoofde van een verzekeringspolis wordt ontvangen.

⁴⁹ Zie: Pensioenfonds Horeca & Catering (2021) [\[link\]](#), PME (2021) [\[link\]](#) en ABP (2021) [\[link\]](#).

⁵⁰ Zie: ECB (2021b) [\[link\]](#).

Zowel bij pensioenfondsen als verzekeraars en banken lijkt de grootte van een financiële instelling geen rol te spelen bij het inzetten van deze beheersmaatregelen.

Er is ruimte voor verbetering als het gaat om het extern rapporteren over duurzaamheidsrisico's.

Vier op de vijf pensioenfondsen geeft aan in onder meer jaarverslagen (gedeeltelijk) te rapporteren over hoe zij met duurzaamheidsrisico's omgaan in hun risicobeheer. Dit geldt voor drie kwart van de banken⁵¹ en circa de helft van de verzekeraars, waaronder alle grote instellingen. Volgens de *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD) van de Europese Unie moeten grote ondernemingen, waaronder ook banken en verzekeraars, informatie publiceren over hoe zij omgaan met onder meer duurzaamheidsrisico's voortkomend uit milieu- en sociale kwesties.⁵² Voor pensioenfondsen geldt dat zij volgens de Pensioenwet in hun bestuursverslag dienen te vermelden op welke wijze in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.⁵³ Met de invoering van de *Verordening informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector* dienen financiële marktdeelnemers

en financieel adviseurs informatie te verschaffen over de wijze waarop zij duurzaamheidsrisico's integreren in hun activiteiten en ongunstige effecten van hun handelen op duurzaamheid.⁵⁴

Financiële instellingen zeggen vooral via engagement te streven naar positieve impact op duurzame ontwikkeling. Dit geldt voor iets meer dan de helft van pensioenfondsen, 40% van de banken en een derde van de verzekeraars. Ze richten zich met name op beperking van luchtvervuiling (inclusief CO₂-uitstoot) en biodiversiteitsverlies (inclusief ontbossing), maar ook sociale uitdagingen op het gebied van toegang tot publieke voorzieningen en armoede worden genoemd. De meeste financiële instellingen geven aan niet over maatstaven te beschikken om de effectiviteit van *engagement* te meten of beoordelen de effectiviteit kwalitatief. Als er kwantitatieve maatstaven worden gebruikt, dan wordt de reductie van de CO₂-uitstoot relatief vaak genoemd. Meer dan de helft van de financiële instellingen geeft aan (gedeeltelijk) publieke informatie te verstrekken over financieringen en beleggingen met positieve impact.

⁵¹ Zie: ECB (2020b) [link]. Banken zijn onder het huidige prudentiële kader verplicht informatie te publiceren over klimaat- en milieurisico's voor zover deze informatie voldoet aan de criteria zoals opgenomen in de CRR (artikelen 431 t/m 451 van de *Part Eight* van de CRR). Naast de informatie die in *Part Eight* van de CRR wordt genoemd, zijn banken verplicht ook andere informatie te publiceren die als materieel wordt beschouwd om inzicht te verschaffen in het risicoprofiel van banken.

⁵² *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD, Richtlijn 2014/95/EU) heeft betrekking op ondernemingen met meer dan 500 werknemers. De Europese Commissie is bezig met de herziening van de NFRD, die door de *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) zal worden vervangen. Het doel van deze herziening is om 1) de bestaande regels aan te scherpen door duurzaamheidsverslaggeving op termijn op één lijn te brengen met financiële verslaggeving en 2) het rapportageproces voor ondernemingen te vereenvoudigen. De herziene NFRD zal naar verwachting gelden voor alle beursgenoteerde en grote ondernemingen.

⁵³ Zie: artikel 135 van de Pensioenwet.

⁵⁴ Verordening (EU) 2019/2088. De Verordening heeft betrekking op bijvoorbeeld vermogensbeheerders, enkele verzekeringsproducten, pensioenproducten, beleggingsondernemingen en banken (vermogensbeheer). De vier dimensies van *Task Force on Climate-related Financial Disclosure* (TCFD) kunnen als standaard dienen voor het operationaliseren van de informatieverschaffing.



4 De CO₂-voetafdruk van de financiële sector

De overgang naar een CO₂-neutrale economie leidt tot transitierisico's. Uit de enquête blijkt dat financiële instellingen moeite hebben om deze risico's te meten, vooral vanwege databeschikbaarheid. In dit hoofdstuk wordt met behulp van de CO₂-voetafdruk van de activa van financiële instellingen inzichtelijk gemaakt hoe ze zijn blootgesteld aan transitierisico's als gevolg van klimaatverandering. We brengen per activaklasse de gefinancierde CO₂-voetafdruk van banken, pensioenfondsen en verzekeraars in kaart.

Nederlandse financiële instellingen onderschrijven de noodzaak tot forse reductie van de CO₂-uitstoot.⁵⁵ In het Nederlandse Klimaatakkoord is afgesproken om in 2030 bijna een halvering van de CO₂-uitstoot te realiseren ten opzichte van 1990. In 2050 moet de CO₂-uitstoot met 95% zijn gereduceerd.⁵⁶ Dit is de Nederlandse invulling van het VN-Klimaatakkoord van Parijs waarin is afgesproken de opwarming van de aarde te beperken tot ruim onder de 2°C in 2100, en zo

mogelijk 1,5°C. Een groot deel van de Nederlandse financiële sector heeft zich gecommitteerd om actief bij te dragen aan de uitvoering van het Nederlandse Klimaatakkoord.⁵⁷ De ondertekenaars van het commitment zullen rapporteren over de klimaatimpact van hun relevante financieringen en beleggingen. Uiterlijk in 2022 heeft de financiële sector toegezegd plannen te overleggen om de gefinancierde CO₂-uitstoot te verminderen.⁵⁸

De blootstelling van Nederlandse financiële instellingen aan CO₂-intensieve activiteiten kan leiden tot verhoogde krediet- en marktrisico's als gevolg van de transitie naar een CO₂-neutrale economie.⁵⁹ Aanscherping van het klimaatbeleid⁶⁰, de introductie van CO₂-neutrale technologieën en veranderende consumentenvoorkeuren kunnen leiden tot een waardedaling van commerciële vastgoed en woningen met een relatief hoog energieverbruik.⁶¹ Ook kan het resulteren in een daling van de winstgevendheid en een toename van de kans op faillissement⁶² van bedrijven in CO₂-intensieve sectoren.⁶³ Dit heeft negatieve gevolgen voor de waardering van aandelen en obligaties van

55 Als in de tekst verwezen wordt naar CO₂-uitstoot wordt hiermee CO₂-equivalenten bedoeld. Een eenheid CH₄ en N₂O wordt respectievelijk vermenigvuldigd met 25 en 298 om tot een equivalente CO₂-uitstoot te komen. In de CO₂-uitstoot is de uitstoot van biomassa niet meegenomen.

56 Zie Klimaatakkoord (2019) [link].

57 Zie: Klimaatcommitment Financiële sector (z.d.) [link]

58 Zie: KPMG (2021) [link].

59 Om de krediet- en marktrisico's in kaart te brengen worden vooral scenario-analyses en stresstesten gedaan. In welke mate deze verliezen zich in de toekomst zullen materialiseren wordt mede bepaald door de manier waarop de transitie plaats zal vinden. Zie ook: BIS (2021) [link].

60 Per 1 januari 2023 moet elk kantoorgebouw in Nederland minimaal energielabel C hebben (RVO (2021) [link]). Daarnaast doet de EC in haar *Fit for 55*-pakket beleidsvoorstellen om het Europese emissiehandelssysteem te versterken en toe te passen op nieuwe sectoren (EC (2021c) [link]).

61 In een nog te verschijnen onderzoek laat DNB zien in hoeverre de vastgoedposities van de Nederlandse financiële sector kwetsbaar zijn voor transitierisico's in verschillende klimaatbeleidsscenario's.

62 Capasso et al. (2020) laten zien dat grote uitstoters een grotere kans op faillissement hebben. Tegelijkertijd leidt dit hogere faillissementsrisico in de aandelenmarkten ook tot hogere rendementen (Bolton & Kacperczyk (2021)).

63 Uit ECB (2021a) [link] blijkt dat een geleidelijke transitie leidt tot een kleinere negatieve impact op de winstgevendheid en een kleinere kans op faillissement van bedrijven in de medium tot lange termijn dan een abrupte transitie. Echter, vanwege de invoering van een CO₂-prijs is de negatieve impact op de winstgevendheid en kans op faillissement in een geleidelijke transitie op de korte termijn voor grote uitstoters groter dan voor andere bedrijven.

deze bedrijven alsook de kredietwaardigheid van hun leningen.⁶⁴ Zo zijn de eerste signalen van inprijsing van transitierisico's op financiële markten inmiddels zichtbaar⁶⁵ en zag een drietal Amerikaanse gas- en oliebedrijven onlangs hun kredietwaardigheid verlaagd worden.⁶⁶ De omvang van het transitierisico wordt mede bepaald door de effectiviteit van het klimaatbeleid en de vraag of de transitie al dan niet ordentelijk verloopt. Ook de reikwijdte en timing van mitigerende maatregelen van financiële instellingen spelen een belangrijke rol.

Klimaatgerelateerde rechtszaken vormen mogelijk een nieuwe bron van risico's voor financiële instellingen.

Wereldwijd neemt het aantal klimaatgerelateerde rechtszaken toe.⁶⁷ In de eerste plaats kunnen financiële instellingen financiële risico's lopen als bedrijven in hun krediet- en beleggingsportefeuilles aansprakelijk zouden worden gehouden voor hun negatieve klimaat-impact. In de tweede plaats is het niet uitgesloten dat financiële instellingen zelf aansprakelijk gesteld worden voor de financiering van CO₂-intensieve activiteiten of juist de beëindiging daarvan. Mocht dit daadwerkelijk tot aansprakelijkheid leiden, dan brengt dit uiteraard risico's voor financiële instellingen met zich mee.

Een relatief grote gefinancierde CO₂-voetafdruk van financiële instellingen wijst op een relatief groot transitierisico. De blootstelling van de Nederlandse financiële sector aan CO₂-uitstotende activiteiten bepalen we aan de hand van de CO₂-voetafdruk van de activa van financiële instellingen. Zo wordt voor woninghypotheken, aandelen, bedrijfsobligaties en bedrijfsleningen de CO₂-uitstoot toegerekend aan de financiële instelling naar rato van het door de financiële instelling gefinancierde deel van de activiteit.⁶⁸ Voor aandelen, bedrijfsobligaties en bedrijfsleningen wordt deze ratio berekend door de blootstelling van financiële instellingen te delen door de ondernemingswaarde van het bedrijf. Voor woninghypotheken wordt de hypotheeksom afgezet tegen de waarde van de woning. Idealiter willen we voor alle activa en alle tegenpartijen de gefinancierde CO₂-uitstoot bepalen. Vooralsnog is dat niet mogelijk. Ten eerste omdat voor sommige activa, zoals buitenlandse vastgoedfinancieringen⁶⁹ en tegenpartijen, zoals midden- en kleinbedrijf, momenteel geen data over CO₂-uitstoot beschikbaar zijn. Ten tweede omdat voor bepaalde activa, zoals staatsobligaties, de relatie tussen de CO₂-uitstoot en het transitierisico onduidelijk is.

64 Reinders et al. (2020), DNB (2018b) [\[link\]](#).

65 Op aandelenmarkten is een daling van de koers-boekwaardeverhouding van vervuilende bedrijven zichtbaar.

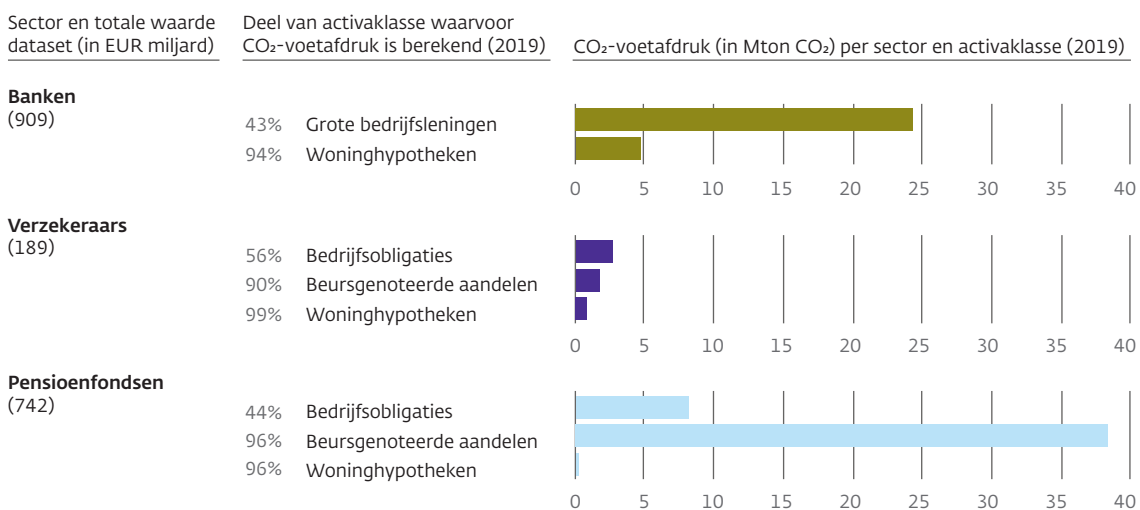
66 Zie: Bloomberg (2021) [\[link\]](#). Uit onderzoek blijkt dat bedrijfsobligaties van kredietwaardige bedrijven met meer aandacht voor duurzaamheid lagere risicopremies kennen, terwijl er geen verschil is risicopremie wordt gevonden voor bedrijven met een lagere kredietwaardigheid (zie: Höck et al. (2020)).

67 Zie: NGFS (2021) [\[link\]](#); De meerderheid van de klimaatrechtszaken richt zich tegen overheden.

68 We hanteren hier de aanpak, zoals ontwikkeld in PCAF (2020) [\[link\]](#).

69 Ondanks dat er voor vastgoedfinancieringen momenteel CO₂-uitstoot beschikbaar is, is de Energieprestatiecoëfficiënt veelal wel beschikbaar om een inschatting te maken van de CO₂-uitstoot.

Figuur 8 Aandelenbeleggingen van pensioenfondsen zijn verantwoordelijk voor de grootste bijdrage aan de gefinancierde CO₂-voetafdruk van financiële instellingen



Bronnen: Bloomberg, MSCI, Refinitiv, DNB.

De wereldwijd gefinancierde CO₂-voetafdruk⁷⁰ van Nederlandse financiële instellingen bedraagt ten minste 82 Mton. Ter vergelijking: dit komt overeen met 45% van de uitstoot van CO₂-equivalenten van Nederland in 2019.⁷¹ Omdat de CO₂-voetafdruk per activaklasse vanwege databeperkingen niet volledig te berekenen is, kan deze 82 Mton worden geïnterpreteerd als een ondergrens van de totale voetafdruk. Op basis van

de beschikbare gegevens komt meer dan de helft van de gefinancierde CO₂-voetafdruk voor rekening van pensioenfondsen (47 Mton). Daarna volgen banken met een CO₂-voetafdruk van 30 Mton. Bij pensioenfondsen zijn aandelenbeleggingen (38 Mton) verantwoordelijk voor zo goed als de hele CO₂-voetafdruk. Bij banken zijn dat grote bedrijfsleningen⁷² met 25 Mton.⁷³

⁷⁰ In de berekening zijn scope 1 en scope 2 meegenomen. Scope 1: Directe uitstoot van bedrijven, bijvoorbeeld uitstoot die vrijkomt bij het productieproces. Scope 2: Indirecte emissies van bedrijven door gebruik van energie, e.g., de uitstoot die vrijkomt bij het opwekken van elektriciteit die gebruikt wordt in het productieproces. Scope 3: Indirecte emissies van bedrijven die vrijkomen in de aan- en afvoerketen van het desbetreffende bedrijf, e.g., emissies die vrijkomen bij de productie van inputs voor het eigen productieproces, woon-werk verkeer van medewerkers en energieverbruik van een winkel waar producten van het bedrijf worden verkocht (GHG (2011)).

⁷¹ CBS (2020) [link]. De vergelijking met de CO₂-uitstoot van Nederland is een illustratie van de orde grootte van de omvang van de uitstoot. Het impliceert niet dat Nederlandse financiële instellingen verantwoordelijk zijn voor 45% van Nederlandse CO₂-uitstoot. Nederlandse financiële instellingen financieren namelijk ook buitenlandse activiteiten.

⁷² Dit betreft blootstellingen aan tegenpartijen die in totaal groter zijn dan EUR 300 miljoen of 10% van het kapitaal van een bank.

⁷³ Merk hierbij op dat de dekking voor leningen fors lager ligt dan voor beursgenoteerde aandelen.

Voor een nauwkeurigere inschatting van het transitierisico zijn meer volledige CO₂-data van hogere kwaliteit vereist. Voor verreweg het grootste gedeelte van aandelenbeleggingen en woninghypotheken is het mogelijk een CO₂-voetafdruk van financiële instellingen voor scope 1 en 2 te bepalen. Dit is anders voor bedrijfsobligaties en bedrijfsleningen, omdat het veelal gaat om niet-beursgenoteerde, kleinere bedrijven waarvoor de databeschikbaarheid van CO₂-uitstoot beperkt is. Bovendien is het voor een volledig beeld van het transitierisico dat een financiële instelling loopt wenselijk om ook scope 3 uitstoot mee te nemen.⁷⁴ Om meer volledige en betrouwbare CO₂-uitstoot data te verkrijgen is het van belang dat bedrijven hierover op een eenduidige manier rapporteren.

⁷⁴ Het merendeel van de tot op heden beschikbare CO₂-uitstootgegevens betreft scope 1 en 2. Tussen dataleveranciers kunnen kwaliteitsverschillen bestaan. Daarom maken we bij onze berekeningen gebruik van een trapsgewijze selectie waarbij gerapporteerde bedrijfsdata eerst wordt gebruikt en vervolgens pas schattingen van dataproviders. Zie voor verdere details het nog te verschijnen methodedocument.



5 De blik vooruit

34

Uit de enquête komt naar voren dat financiële instellingen nog maar beperkt gebruikmaken van vooruitblikkende methoden om transitierisico's te meten. Wij laten aan de hand van een *alignment* analyse zien dat de activiteiten van bedrijven in de portefeuilles van Nederlandse verzekeraars en pensioenfondsen in toenemende mate afwijken van het transitiepad dat nodig is om de internationale klimaatdoelen te realiseren. Dit verhoogt het risico op *stranded assets* in de portefeuilles van deze financiële instellingen.

De mate waarin de activiteiten van bedrijven in de portefeuilles van financiële instellingen afwijken van het transitiepad om klimaatdoelen te halen, vormt een benadering voor de transitierisico's die financiële instellingen in de toekomst lopen.

Om de doelen van het VN-Klimaatakkoord van Parijs te halen dient de CO₂-uitstoot van (met name) CO₂-intensieve sectoren te worden afgebouwd. Met behulp van de *Paris Agreement Capital Transition Assessment* (PACTA)⁷⁵ bepalen we waar de CO₂-intensieve bedrijven in de portefeuilles van financiële instellingen zich bevinden ten opzichte van het transitiepad om te voldoen aan het VN-Klimaatakkoord.⁷⁶ Dit gebeurt door naar de activiteiten van bedrijven – bijvoorbeeld de olieproductie van olieproducenten – te kijken waar pensioenfondsen en verzekeraars in beleggen.

Vervolgens vergelijken we de huidige en verwachte fysieke productie, zoals het aantal olievaten dat uit een olieveld wordt gewonnen, met de fysieke productie zoals geïmpliceerd in het transitiepad. De fysieke productie en het transitiepad van bedrijven waarin de betreffende Nederlandse financiële instelling belegt, rekenen we vervolgens naar rato van het aandelenbelang toe aan deze financiële instelling. Zo brengen we in beeld waar de bedrijven, die de Nederlandse financiële sector financiert, zich in de komende vijf jaar ten opzichte van het transitiepad bevinden.

We analyseren de beleggingen in bedrijven in acht economische sectoren. Dit betreft energie-

opwekking, olie-, gas- en kolenwinning, auto-, staal- en cementproductie en luchtvaart. Figuur 9 laat de omvang van deze sectoren zien in de portefeuilles van pensioenfondsen en verzekeraars. Samen zijn deze sectoren verantwoordelijk voor het overgrote deel van de wereldwijde CO₂-uitstoot.⁷⁷

Voor de energie-, automobiel- en fossiele brandstoffensector zijn er CO₂-arme technologieën beschikbaar. Derhalve schrijft het transitiescenario

voor dat er in deze sectoren een verschuiving plaatsvindt naar productie die minder CO₂-intensief is. Voor energieopwekking betekent dit een overgang van kolen en olie naar bijvoorbeeld hernieuwbare energiebronnen. Voor autoproducenten dient het aandeel auto's met een verbrandingsmotor af te nemen ten gunste van elektrische en hybride auto's.

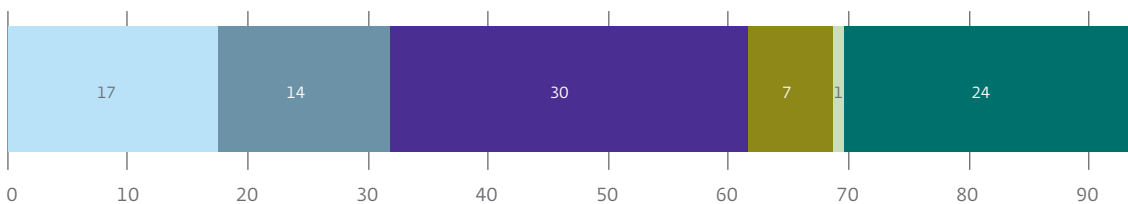
⁷⁵ PACTA is een open source tool ontwikkeld door het 2^o Investment Initiative. Dit is een onafhankelijke organisatie zonder winstoogmerk (2020) [[link](#)].

⁷⁶ Er zijn meer methoden mogelijk. Het staat financiële instellingen vrij om te kiezen welke methode zij zelf gebruiken.

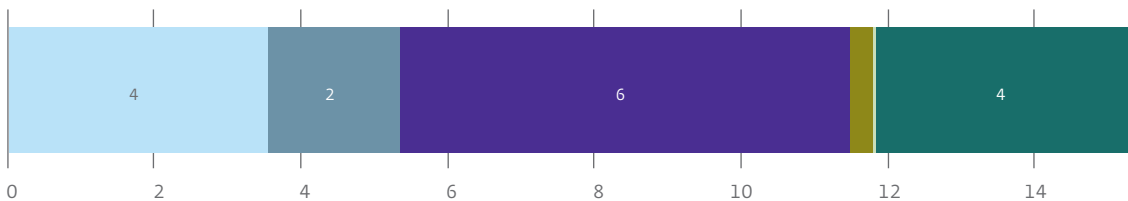
⁷⁷ PACTA gaat er vanuit dat deze sectoren verantwoordelijk zijn voor drie kwart van de wereldwijde CO₂-uitstoot [[link](#)].

Figuur 9 Blootstelling (aandelen en obligaties) van pensioenfondsen (boven) en verzekeraars (onder) aan PACTA-sectoren

Blootstelling pensioenfondsen (in miljarden euro's)



Blootstelling verzekeraars (in miljarden euro's)



■ Automobielsector
■ Cement- en staalindustrie
■ Energiesector
■ Kolenindustrie
■ Luchtvaartsector
■ Olie- en gasindustrie

Bron: DNB.

Voor de luchtvaart, staal- en cementindustrie wordt de CO₂-emissie-intensiteit⁷⁸ gebruikt omdat er (nog) geen CO₂-vrije alternatieven op grote schaal voorhanden zijn. De emissie-intensiteit is gelijk aan de CO₂-uitstoot per outputeenheid staal of cement. Hierbij worden de huidige en toekomstige verwachte emissie-intensiteit van de activa in de portefeuille van Nederlandse financiële instellingen vergeleken met hetgeen nodig is volgens het transitiepad.⁷⁹

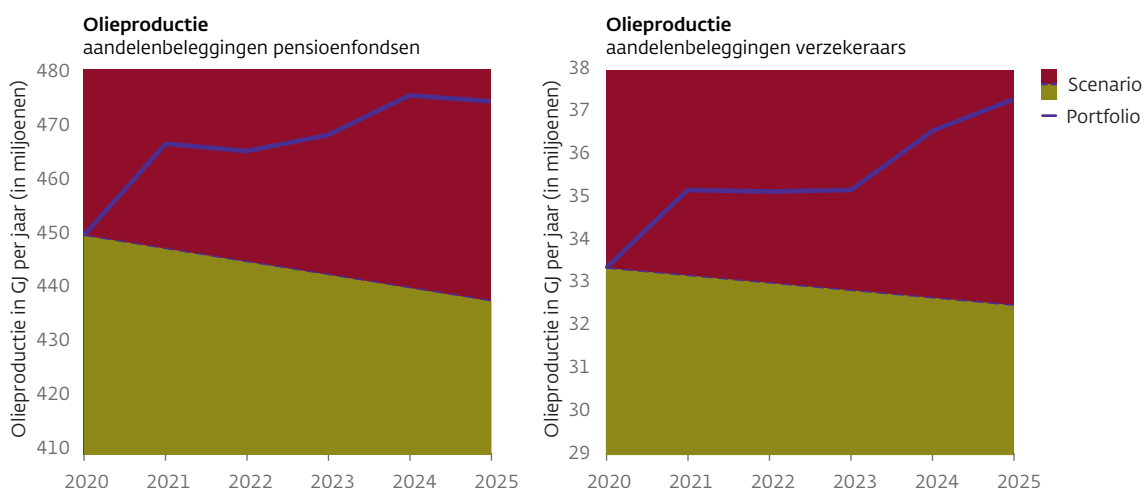
Hoe groter de afstand tussen CO₂-intensieve bedrijfsactiviteiten waarin financiële instellingen beleggen en het transitiepad, des te groter de transitierisico's. Voor het transitiepad gebruiken we het *Sustainable Development Scenario* (SDS), waarin de kans 50% is dat de temperatuur op aarde in 2100 met 1,65°C is gestegen en de kans 66% is dat de stijging beperkt blijft tot 1,8°C.⁸⁰

⁷⁸ De emissie-intensiteit wordt bij voorkeur berekend op basis van de daadwerkelijke emissies van een fabriek. Indien dit niet bekend is, wordt het geschat aan de hand van de fabriekskenmerken.

⁷⁹ Zie het nog te verschijnen methodedocument voor de uitkomsten van de analyse met betrekking tot de staal-, cement- en luchtvaartindustrie. De beleggingen in deze sectoren betreffen slechts een klein deel van de totale portefeuilles van verzekeraars en pensioenfondsen.

⁸⁰ Voor de automobielsector is er geen data beschikbaar voor een 50% kans op 1,65°C stijging. Bij deze sector wordt uitgegaan van het scenario waarbij de kans 50% is dat de temperatuur op aarde met 2°C stijgt.

Figuur 10a en 10b Aandelenbeleggingen pensioenfondsen en verzekeraars in olieproducerende bedrijven. De bedrijven opereren (nog) niet in lijn met het transitie scenario*



* De doorgetrokken lijn is de productie(prognose) van bedrijven in de portefeuille en de stippellijn het productiepad om de opwarming van de aarde te beperken tot 1,65°C in 2100 (Sustainable Development Scenario). Als de doorgetrokken lijn in het rode (groene) gedeelte ligt is er sprake van discrepantie (consistentie) met het transitie scenario.

Bronnen: Asset Resolution, PACTA, DNB.

Voor de beleggingen van pensioenfondsen en verzekeraars in CO₂-intensieve bedrijven neemt het transitierisico de komende jaren fors toe.⁸¹

De PACTA-analyse maakt inzichtelijk in hoeverre de bedrijven in de portefeuille van financiële instellingen in lijn met het transitie scenario opereren. In figuur 10a is als voorbeeld hiervan voor de aandelenbeleggingen van pensioenfondsen in olieproducerende bedrijven de productie(prognose) – de doorgetrokken lijn – afgezet tegen het transitie scenario – de stippellijn – om aan het VN-Klimaatakkoord van Parijs te voldoen.

Het transitie scenario laat een neergaande lijn zien, omdat olieproductie afgebouwd dient te worden om te voldoen aan het VN-Klimaatakkoord. Het vertrekpunt van beide lijnen links op de y-as is het aandeel van pensioenfondsen in de olieproducerende bedrijven vermenigvuldigd met de totale omvang van de energie die de opgepompte olievaten vertegenwoordigen.⁸² Wanneer de doorgetrokken lijn boven de stippellijn ligt en de afstand toeneemt, neemt de kans op *stranded assets* toe. De figuur laat zien dat de olieproducenten waarin Nederlandse pensioenfondsen beleggen in de komende jaren

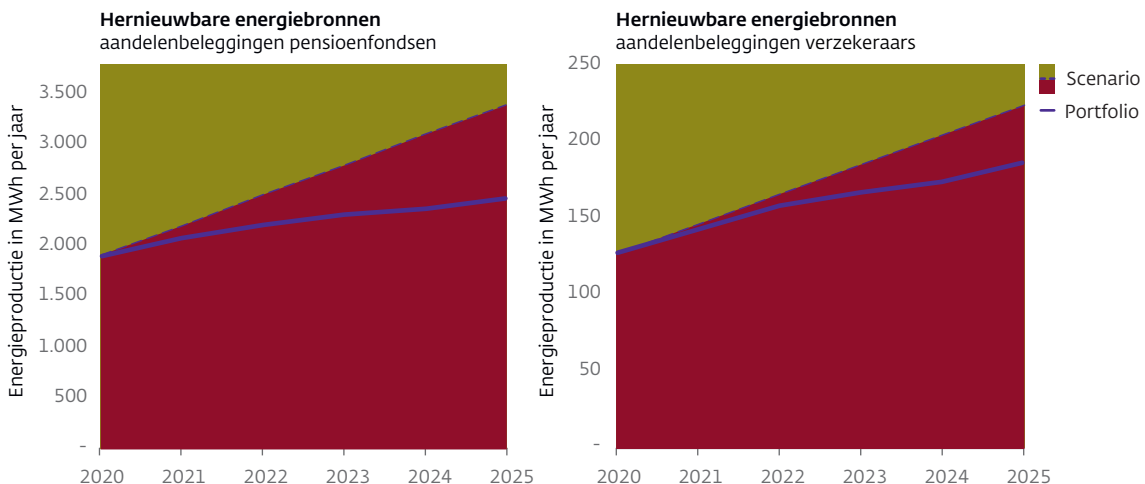
⁸¹ In deze analyse is de impact van het recente besluit van pensioenfondsen ABP, PME en Horeca & Catering om zich terug te trekken uit beleggingen in fossiele brandstoffen niet meegenomen.

⁸² Hierbij is het aantal olievaten omgezet naar de hoeveelheid energie (in Gigajoule) die vrijkomt bij de verbranding van de olie.

steeds verder achterop raken bij het benodigde transitie scenario om aan het VN-Klimaatakkoord te voldoen. In de Annex zijn soortgelijke figuren van andere CO₂-intensieve bedrijfsactiviteiten in de aandelenportefeuilles van pensioenfondsen en verzekeraars weergegeven (figuren 12a, 12c, 12e, 13a, 13c en 13e). Deze activiteiten moeten, net als de olieproductie, in het transitie scenario afnemen om aan het VN-Klimaatakkoord van Parijs te voldoen. Het gaat hierbij onder andere om de kolenproductie, de productie van auto's met een verbrandingsmotor en de stroomopwekking op basis van kolen. Ook

hierbij is te zien dat de doorgetrokken lijn zich boven het transitiepad bevindt en de afstand tussen de doorgetrokken en stippellijn de komende jaren toeneemt, waardoor de kans op *stranded assets* stijgt. Voor de obligatieportefeuilles geldt hetzelfde beeld.⁸³ Dit betekent overigens niet dat de beleggingen in deze bedrijven per se moeten worden afgebouwd. Door middel van bijvoorbeeld het stemgedrag op aandeelhoudersvergaderingen of *engagement* kunnen aandeelhouders bedrijven bewegen om hun CO₂-intensieve activiteiten af te bouwen en te investeren in CO₂-arme alternatieven.

Figuur 11a en 11b Aandelenbeleggingen pensioenfondsen in bedrijven die hernieuwbare energie opwekken. Ook deze bedrijven opereren (nog) niet in lijn met het transitie scenario*



* De doorgetrokken lijn is de productie(prognose) van bedrijven in de portefeuille en de stippellijn het productiepad om de opwarming van de aarde te beperken tot 1,65°C in 2100 (Sustainable Development Scenario). Als de doorgetrokken lijn in het rode (groene) gedeelte ligt is er sprake van discrepantie (consistentie) met het transitie scenario.

Bronnen: Asset Resolution, PACTA, DNB.

83 Zie het nog te verschijnen methodedocument voor de figuren voor CO₂-intensieve activiteiten in obligatieportefeuilles.

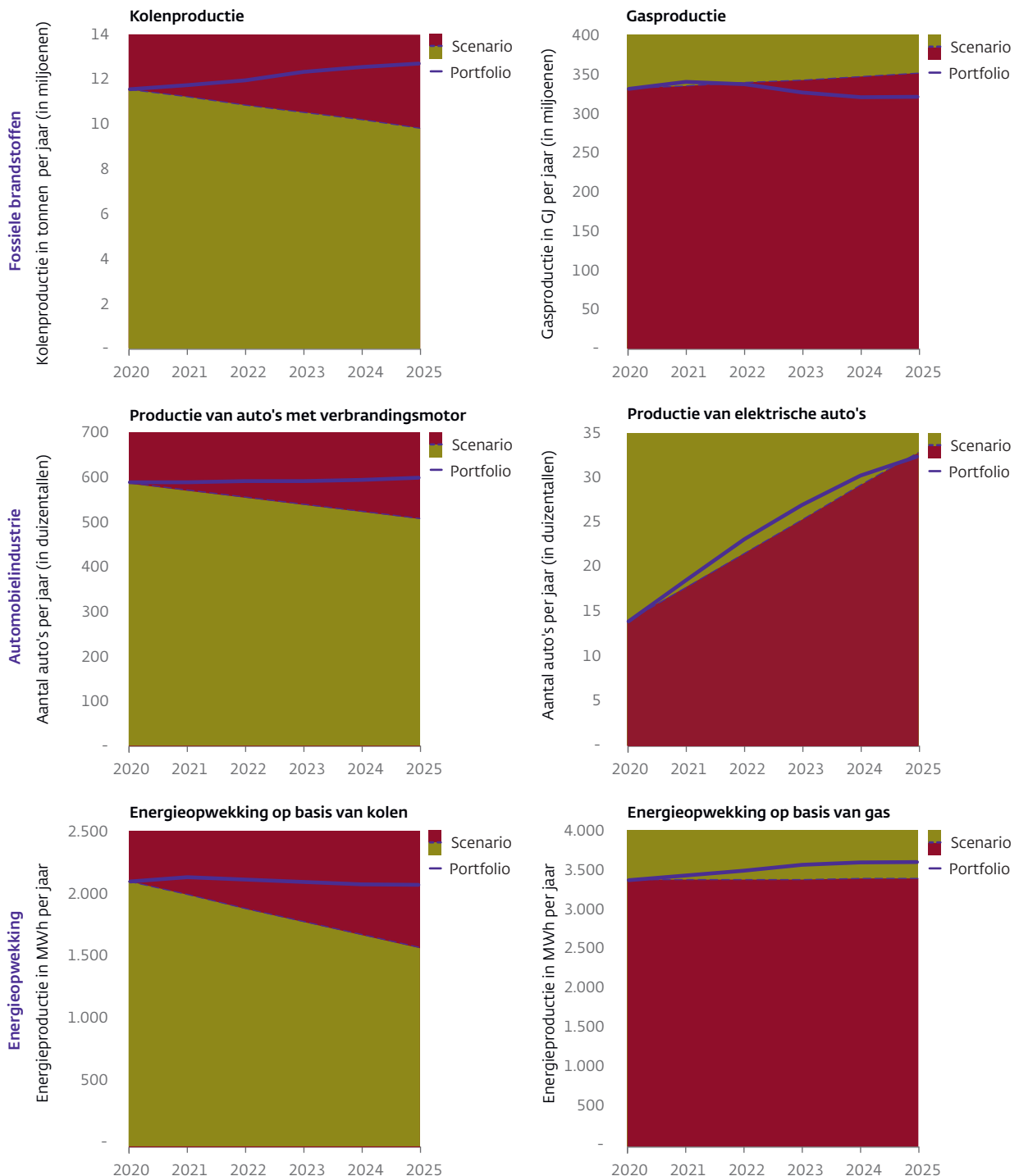
De CO₂-arme activiteiten van bedrijven in de aandelenportefeuilles van financiële instellingen nemen onvoldoende toe om zich in lijn met het transitie scenario te ontwikkelen. Figuren 11a en 11b vormen de evenknie van figuren 10a en 10b, maar dan voor de opwekking van hernieuwbare energie. Deze figuren illustreren dat de bedrijven die hernieuwbare energie opwekken en gefinancierd worden door pensioenfondsen en verzekeraars, vooralsnog achterblijven bij het transitie scenario. In de figuren ligt de doorgetrokken lijn onder de stippellijn. Bovendien neemt de afstand tussen de twee lijnen in de komende jaren toe. In de Annex zijn soortgelijke figuren opgenomen van de

aandelenbeleggingen in andere sectoren waarvan de productie volgens het transitie scenario moet toenemen om aan het VN-Klimaatakkoord van Parijs te voldoen (figuren 12b, 12d, 12f, 13b, 13d en 13f). Het gaat hierbij bijvoorbeeld om de productie van elektrisch aangedreven auto's. Aangezien de doorgetrokken lijn in de meeste figuren onder de stippellijn ligt, zullen bedrijven waarin financiële instellingen een aandelenbelang hebben, extra moeten investeren om het gat met het transitie scenario te dichten. Dit geldt ook voor de bedrijven waarvan financiële instellingen obligaties aanhouden.⁸⁴

⁸⁴ Zie het nog te verschijnen methodedocument voor de figuren voor CO₂-arme activiteiten in obligatieportefeuilles.

6 Annex

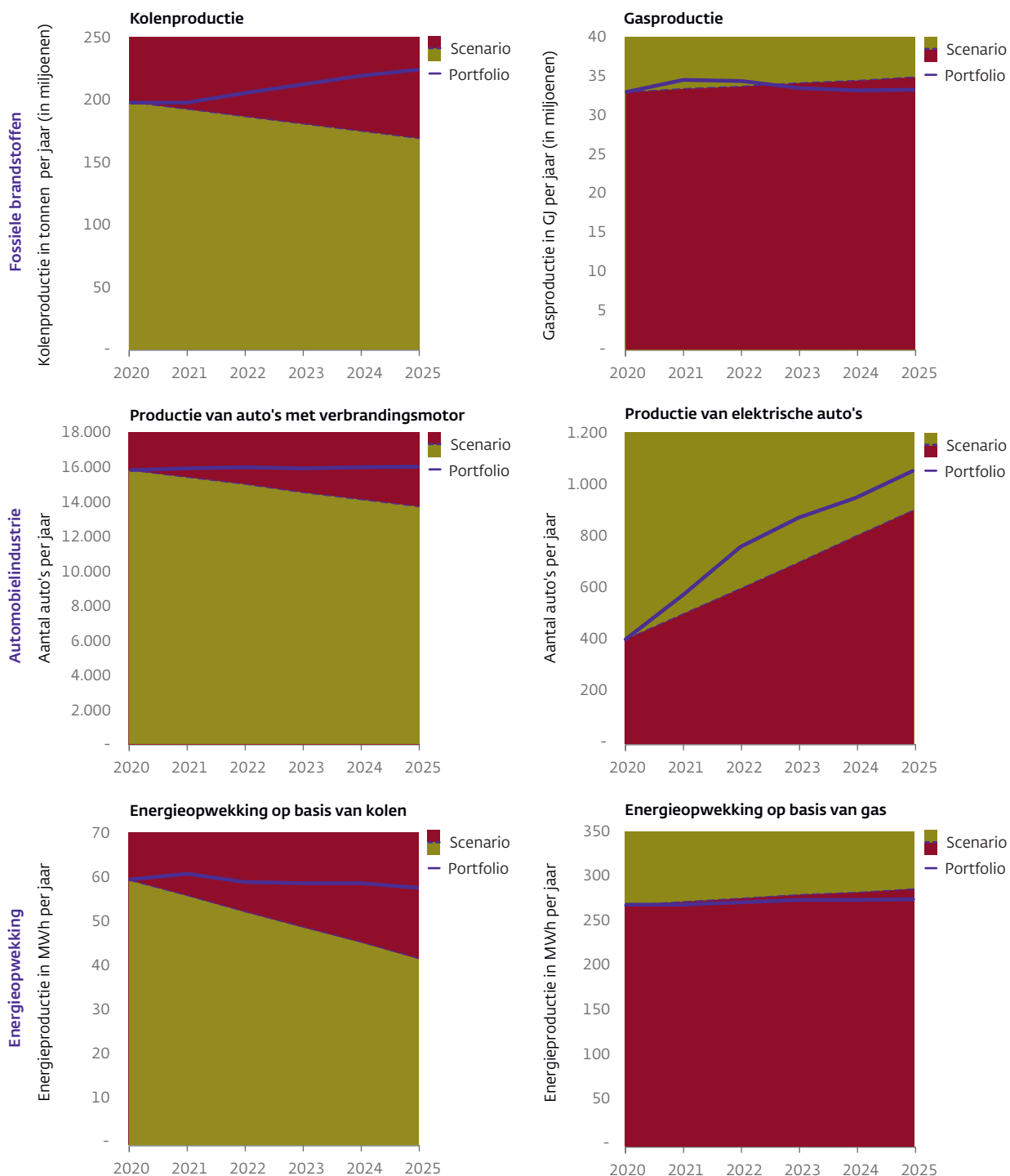
Figuur 12a t/m 12f Aandelenbeleggingen van pensioenfondsen zijn in de meeste sectoren niet in lijn met het transitie scenario.*



* De doorgetrokken lijn is de productie(prognose) van bedrijven in de portefeuille en de stippellijn het productiepad om de opwarming van de aarde te beperken tot 1,65°C in 2100 (*Sustainable Development Scenario*). Voor de automobielsector wordt vanwege databeperkingen uitgegaan van het scenario waarbij de temperatuur op aarde met 2°C stijgt. Als de doorgetrokken lijn in het rode (groene) gedeelte ligt is er sprake van discrepantie (consistentie) met het transitie scenario. Alleen de figuren voor "normale" voertuigen met een verbrandingsmotor en elektrisch aangedreven voertuigen worden weergegeven (die vormen op dit moment 96% van de gefinancierde productie en 95% van de uitzettingen op bedrijven die normale voertuigen produceren). De figuren voor hybride voertuigen en zware voertuigen komen in een nog te verschijnen methodedocument te staan. De figuren gepresenteerd in dit rapport vertegenwoordigen 70% van de gefinancierde energie en 77% van de uitzettingen van pensioenfondsen. De figuren voor de energieopwekking o.b.v. olie, kernenergie, en waterkracht zullen eveneens worden weergegeven in hetzelfde methodedocument.

Figuur 13a t/m 13f Aandelenbeleggingen van verzekeraars zijn in de meeste sectoren niet in lijn met het transitie scenario.*

40



* De doorgetrokken lijn is de productie(prognose) van bedrijven in de portefeuille en de stippellijn het productiepad om de opwarming van de aarde te beperken tot 1,65°C in 2100 (Sustainable Development Scenario). Voor de automobielsector wordt vanwege databeperkingen uitgegaan van het scenario waarbij de temperatuur op aarde met 2°C stijgt. Als de doorgetrokken lijn in het rode (groene) gedeelte ligt is er sprake van discrepantie (consistentie) met het transitie scenario. Alleen de figuren voor "normale" voertuigen met een verbrandingsmotor en elektrisch aangedreven voertuigen worden weergegeven (die vormen op dit moment 97% van de gefinancierde productie en 96% van de uitzettingen op bedrijven die normale voertuigen produceren). De figuren voor hybride voertuigen en zware voertuigen komen in een nog te verschijnen methodedocument te staan. De figuren gepresenteerd in dit rapport vertegenwoordigen 66% van de gefinancierde energie en 74% van de uitzettingen van verzekeraars. De figuren voor de energieopwekking o.b.v. olie, kernenergie, en waterkracht zullen eveneens worden weergegeven in hetzelfde methodedocument.

7 Referenties

2^o Investment Initiative (2020). *Measuring the alignment of financial portfolios with climate scenarios*. Geraadpleegd op 26 oktober 2021, op: <https://www.transitionmonitor.com/>.

Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (2021). *ABP stopt met beleggen in producenten van fossiele brandstoffen*. Geraadpleegd op 26 oktober 2021, op: <https://www.abp.nl/over-abp/actueel/nieuws/abp-stopt-met-beleggen-in-fossiele-brandstoffen.aspx>.

Bank for International Settlements (2021). *Climate-related risk drivers and their transmission channels*. Geraadpleegd op: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d517.pdf>.

Bloomberg (2021). *U.S. Oil Majors Downgraded by S&P on Climate Risk*. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-11/exxon-s-rating-lowered-by-one-notch-after-20-billion-loss>.

Berg, F., Kölbel, J. & Rigobon, R. (2020). *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*. Geraadpleegd op: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3438533>.

Bolton, P. & Kacperczyk, M. (2021). Do investors care about carbon risk? *Journal of Financial Economics*.

Capasso, G., Gianfrate, G., & Spinelli, M., (2020). Climate change and credit risk. *Journal of Cleaner Production*.

Centraal Bureau voor de Statistiek (2020). *Uitstoot broeikasgassen 3 procent lager in 2019*. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2020/19/uitstoot-broeikasgassen-3-procent-lager-in-2019>.

Convention on Biological Diversity (z.d.). *Natural Capital*. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://www.cbd.int/business/projects/natcap.shtml>.

De Nederlandsche Bank (2017). *De Nederlandse financiële sector veilig achter de dijken? Een nadere verkenning naar klimaatgerelateerde financiële risico's*. Geraadpleegd op: <https://www.dnb.nl/media/eineq2eo/de-nederlandse-financi%C3%ABle-sector-veilig-achter-de-dijken.pdf>.

De Nederlandsche Bank (2018a). *Sectorbrief Duurzaam beleggen pensioenfondsen: Inzichten uit de praktijk*. Geraadpleegd op: https://www.dnb.nl/media/obilmqbb/01829-03_sectoral-letter-on-sustainable-investments-by-pension-funds.pdf.

De Nederlandsche Bank (2018b). *An energy transition risk stress test for the financial system of the Netherlands*. Geraadpleegd op: <https://www.dnb.nl/en/publications/research-publications/occasional-studies/nr-7-2018-an-energy-transition-risk-stress-test-for-the-financial-system-of-the-netherlands/>.

De Nederlandsche Bank (2019a). *Op waarde geschat? Duurzaamheidsrisico's en -doelen in de Nederlandse financiële sector*. Geraadpleegd op: <https://www.dnb.nl/media/4pvluhoc/rapport-op-waarde-geschat-duurzaamheidsrisico-s-en-doelen.pdf>.

De Nederlandsche Bank (2019b). *Vereisten met betrekking tot milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen in wet- en regelgeving voor pensioenfondsen*. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht-wet-regelgeving/>

[toezicht-wet-regelgeving/pensioenwetten/wet-en-regelgeving-pensioenfondsen/vereisten-met-betrekking-tot-milieu-en-klimaat-mensenrechten-en-sociale-verhoudingen-in-wet-en-regelgeving-voor-pensioenfondsen/](#).

De Nederlandsche Bank (2020a). *Good Practice Integration of climate-related risk considerations into banks' risk management*. Geraadpleegd op: <https://www.dnb.nl/media/jwtjyvfndefinitieve-versie-gp-en-qa-klimaatrisico-s-banken.pdf>.

De Nederlandsche Bank (2020b). *Good Practice Behandeling klimaatgerelateerde risico's in de ORSA*. Geraadpleegd op: <https://www.dnb.nl/media/1fglj-hhm/good-practices-klimaat-verzekeraars.pdf>.

De Nederlandsche Bank (2020c). *Biodiversiteit en de financiële sector: een kruisbestuiving? Verkenning van risico's van biodiversiteitsverlies voor de Nederlandse financiële sector*. Geraadpleegd op: <https://www.dnb.nl/media/klrj2xnf/brochure-biodiversiteit.pdf>.

De Nederlandsche Bank (2021a). *Sustainable Finance-Strategie 2021-2025*. Geraadpleegd op: <https://www.dnb.nl/media/iqvpkxkdm/sustainable-finance-strategie-dnb-13-7-2021.pdf>.

De Nederlandsche Bank (2021b). *De impact van klimaatrisico's op verzekeraars*. DNB Nieuwsbericht. Geraadpleegd op: <https://www.dnb.nl/actueel/nieuws-toezicht/toezicht-nieuwsberichten-2021/de-impact-van-klimaatrisico-s-op-verzekeraars/>.

De Nederlandsche Bank (2021c). *Overstromingen kunnen ook financiële sector raken*. Geraadpleegd op

18 november 2021, op: <https://www.dnb.nl/actueel/algemeen-nieuws/dnbulletin-2021/overstromingen-kunnen-ook-de-financiele-sector-raken/>.

European Banking Authority (2021). *EBA publishes its Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms*. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-its-report-management-and-supervision-esg-risks-credit-institutions-and-investment>.

European Central Bank (2020a). *Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure*. Geraadpleegd op: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.en.pdf>.

European Central Bank (2020b). *ECB report on institutions' climate-related and environmental risk disclosures*. Geraadpleegd op: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.cbreportinstitutionsclimaterelatedenvironmentalris-kdisclosures202011~e8e2ad2of6.en.pdf>

European Central Bank (2021a). *ECB economy-wide climate stress test*. Geraadpleegd op: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op281~05a7735b1c.en.pdf>.

European Central Bank (2021b). *The state of climate and environmental risk management in the banking sector*. Geraadpleegd op: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202111guideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~4b25454055.en.pdf>.

European Central Bank & European Systemic Risk Board (2021). *Climate-related risk and financial stability*. Geraadpleegd op: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.climateriskfinancialstability-202107~87822fae81.en.pdf>.

European Commission (2019). *Guidelines on reporting climate-related information*. Geraadpleegd op: https://ec.europa.eu/finance/docs/policy/190618-climate-related-information-reporting-guidelines_en.pdf.

European Commission (2021a). *Annex to the communication from the commission to the European Parliament, the council, the European economic and social committee and the committee of the regions: Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy*. Geraadpleegd op: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9f5e7e95-df06-11eb-895a-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_2&format=PDF.

European Commission (2021b). *Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, De Raad, Het Europees Economisch en Sociaal Comité en Het Comité van de Regio's: "Fit for 55": het EU-klimaatstreefdoel voor 2030 bereiken op weg naar klimaatneutraliteit*. Geraadpleegd op: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021DC0550&from=EN>.

European Commission (2021c). *Banking Package 2021: new EU rules to strengthen banks' resilience and better prepare for the future*. Geraadpleegd op 22 november 2021, op: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_5401

European Commission (z.d.). *EU taxonomy for sustainable activities*. Geraadpleegd op 18 november

2021, op https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_nl.

European Insurance and Occupational Pensions Authority (2021a). *Opinion on the supervision of the use of climate change risk scenarios in ORSA*. Geraadpleegd op: https://www.eiopa.europa.eu/document-library/opinion/opinion-supervision-of-use-of-climate-change-risk-scenarios-orsa_en.

European Insurance and Occupational Pensions Authority (2021b). *Methodological paper on potential inclusion of climate change in the Nat Cat standard formula*. Geraadpleegd op: https://www.eiopa.europa.eu/document-library/methodology/methodological-paper-potential-inclusion-of-climate-change-nat-cat_en.

Ehlers, T., Mojon, B. & Packer, F. (2020). *Green bonds and carbon emissions: exploring the case for a rating system at the firm level*. BIS Quarterly Review September.

Glasgow Financial Alliance for Net Zero (2021). *Bringing together the financial sector to accelerate the transition to a net-zero economy*. Geraadpleegd op 17 november 2021, op: <https://www.gfanzero.com/>.

Greenhouse Gas Protocol (2011). *Greenhouse Gas Protocol. Product Life Cycle Accounting and Reporting Standard*. Geraadpleegd op: <https://ghgprotocol.org/product-standard>.

Intergovernmental Panel on Climate Change (2021). *Climate Change 2021: The Physical Science Basis*.

Geraadpleegd op: <https://www.ipcc.ch/report/sixth-assessment-report-working-group-i/>.

Intergovernmental Platform on Biodiversity and Ecosystem Services (2019). *Global Assessment Report on Biodiversity and Ecosystem Services*. Geraadpleegd op: <https://ipbes.net/global-assessment>.

Internationaal Maatschappelijke Verantwoord Ondernemen Convenanten (z.d.). *Convenant internationaal maatschappelijk verantwoord beleggen in de verzekeringssector*. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://www.imvoconvenanten.nl/nl/verzekeringssector>.

Internationaal Maatschappelijke Verantwoord Ondernemen Convenanten (z.d.). *Convenant voor de Pensioenfondsen*. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://www.imvoconvenanten.nl/nl/pensioenfondsen>.

International Energy Agency (2021a). *Stated Policies Scenario (STEPS)*. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://www.iea.org/reports/world-energy-model/stated-policies-scenario-steps>.

International Energy Agency (2021b). *Report extract: Scenario trajectories and temperature outcomes*. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2021/scenario-trajectories-and-temperature-outcomes>.

International Financial Reporting Standards Foundation (2021). *IFRS Foundation announces International Sustainability Standards Board, consolidation with CDSB and VRF, and publication of prototype*

disclosure requirements. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2021/11/ifrs-foundation-announces-issb-consolidation-with-cdsb-vrf-publication-of-prototypes/>.

Höck, A., Klein, C., Landau, A. & Zwergel, B. (2020). The effect of environmental sustainability on credit risk. *Journal of Asset Management*.

Klimaatakkoord (2019). *Klimaatakkoord*. Geraadpleegd op: <https://www.klimaatakkoord.nl/binaries/klimaatakkoord/documenten/publicaties/2019/06/28/klimaatakkoord/klimaatakkoord.pdf>.

Klimaatcommitment Financiële Sector (z.d.). *Klimaatcommitment Financiële Sector*. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://klimaatcommitment.nl/>.

Klimaatcommitment Financiële Sector (2021). *Klimaatcommitment financiële sector: Eerste voortgangsrapportage*. Geraadpleegd op: <https://klimaatcommitment.nl/publications/klimaatcommitment-financiele-sector-eerste-voortgangsrapportage/>.

KPMG (2021). *Het Klimaatcommitment van de financiële sector - Eerste voortgangsrapportage*. Geraadpleegd op: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2021/10/28/bijlage-1-voortgangsrapportage-klimaatcommitment-van-de-financiele-sector>.

Network for Greening the Financial System (2021). *Climate-related litigation: Raising awareness about a growing source of risk*. Geraadpleegd op: https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/climate_related_litigation.pdf.

Organisation for Economic Cooperation and Development (2019). *Biodiversity: Finance and the Economic and Business Case for Action*. Geraadpleegd op: https://www.oecd-ilibrary.org/sites/a3147942-en/1/2/1/index.html?itemId=/content/publication/a3147942-en&_csp_=f530bed14ff72dc7d47ab85b4a-d3eb99&itemIGO=oecd&itemContentType=book.

Partnership for Carbon Accounting Financials (2020). *The Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry*. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://carbonaccounting-financials.com/standard>.

Pensioenfonds Horeca & Catering (2021). *Pensioenfonds Horeca & Catering stapt uit fossiel*. Geraadpleegd op 2 september 2021, op: <https://www.phenc.nl/nieuws/pensioenfonds-horeca-catering-stapt-uit-fossiel/>.

Pensioenfonds van de Metalektro (2021). *PME zet verder in op de energietransitie*. Geraadpleegd op 3 september 2021, op: <https://www.pmpensioen.nl/over-pme/nieuws/berichten/pme-zet-verder-in-op-de-energietransitie/>.

Reinders, H., Schoenmaker, D., & Van Dijk, M. (2020). *A finance approach to climate stress testing*. CEPR Discussion Paper DP14609.

Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (2021). *Energielabel C kantoren*. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://www.rvo.nl/onderwerpen/duurzaam-ondernemen/gebouwen/wetten-en-regels/bestaande-bouw/energielabel-c-kantoren>.

The World Bank (1998). *Social Capital: The Missing Link?* Geraadpleegd op: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/902971468764409654/pdf/multiopage.pdf>.

UN Environment Programme Finance Initiative (z.d.). *Principles for Positive Impact Finance*. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://www.unepfi.org/positive-impact/principles-for-positive-impact-finance/>.

UN Environment Programme Finance Initiative (z.d.). *Principles for Responsible Banking*. Geraadpleegd op 18 november 2021, op: <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>.

Europese richtlijnen en verordeningen

Richtlijn 2014/95/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2014 tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen Voor de EER relevante tekst (PbEU 2014, L 330/1).

Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector (PbEU 2019, L 317/1).

Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/1256 van de Europese Commissie van 21 april 2021 tot wijziging van Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/35 wat betreft de integratie van duurzaamheidsrisico's in de governance van verzekerings- en herverzekeringsondernemingen (PbEU 2021, L 277/15).

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

De Nederlandsche Bank N.V.
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam
020 524 91 11
dnb.nl