

Datum: 26 maart 2025

Aan: De Nederlandsche Bank

Van: Ortec Finance

Consultatiereactie Ortec Finance op 'Gids voor de beheersing van klimaat- en milieurisico's' (actualisering en uitbreiding 2025)

Ortec Finance maakt graag gebruik van de uitnodiging van DNB om een reactie te geven op de consultatieversie van de geactualiseerde 'Gids voor de beheersing van klimaat- en milieurisico's'. Onze feedback geven wij vanuit ons perspectief als adviseur voor pensioenfondsen, verzekeraars en vermogensbeheerders. Onze klanten onderkennen het belang van een goede beheersing van klimaat- en milieugerelateerde risico's en besteden hier in toenemende mate aandacht aan. We zien het dan ook als een positieve ontwikkeling dat DNB – op basis van geactualiseerde wettelijke kaders en nieuwe inzichten – handvatten geeft waarmee financiële instellingen aan de slag kunnen. We zien echter ook een aantal aandachtspunten/mogelijke verbeterpunten voor de Gids die we hieronder nader uiteenzetten. Deze aandachtspunten richten zich op I) klimaatscenario aspecten en II) implementatievraagstukken.

I. Feedback inzake klimaatscenario aspecten

In de Gids is veel aandacht voor het nut en de noodzaak van periodieke klimaatscenario-analyses en hoe hier invulling aan te geven. Ten aanzien van de 'good practices' zien wij de volgende aandachtspunten:

- **Meer aandacht voor fysieke risico's:**

In de Gids is vooral veel aandacht voor transitierisico. Fysieke risico's worden zeker ook benoemd, maar dan altijd in de context van vastgoed/hypotheek of biodiversiteit. Die laatste met de kanttekening dat je daar nu nog weinig mee kunt. Fysiek risico gaat echter veel verder dan risico voor vastgoed. Acut fysiek risico (extreme weersomstandigheden) heeft verstrekende gevolgen voor alle beleggingscategorieën. Chronisch risico (temperatuurstijging) heeft dan juist weer impact op macrofactoren zoals groei en inflatie doordat bijvoorbeeld de arbeidsproductiviteit daalt of voedselprijzen stijgen.

- **Vertaalslag naar de impact op de beleggingsportefeuille is cruciaal:**
Bij klimaatscenario-analyse is de vertaalslag naar de impact op de beleggingsportefeuille cruciaal. In de gids wordt benoemd dat je voor scenario's eigen aannames kunt gebruiken of kunt aansluiten bij erkende partijen als NGFS, KNMI en IPCC. De scenario's van deze partijen betreffen met name klimaatscenario's gericht op het in kaart brengen van mogelijke impact op het klimaat: temperatuurstijging, veranderende weerspatronen, etc. Daarbij wordt deels nog een slag gemaakt naar macrofactoren, zoals GDP-groei. Voor financiële instellingen is echter de impact op de beleggingscategorieën en de eigen portefeuille van belang. Deze laatste stap kan op basis van de scenario's van de in de gids genoemde partijen niet of beperkt worden gemaakt. Voor onze visie op klimaatscenario's verwijzen wij naar bijlage van deze consultatiereactie.

II. Feedback inzake implementatievraagstukken

Ortec Finance ziet het als een positieve ontwikkeling dat er meer good practices zijn bijgekomen op het gebied van de beheersing van klimaat- en milieurisico's. De focus lag in de vorige versie van de Gids voornamelijk op het identificeren van risico's. Wij achten het van groot belang om na identificatie van de risico's ook toepasselijke beheersmaatregelen te implementeren.

Vanuit implementatieperspectief kunnen de specifieke voorbeelden echter (onbedoeld) leiden tot een eenzijdig beeld en tunnelvisie. Bij het benoemen van de mitigatiemaatregelen van klimaat- en milieurisico's wordt meermaals de Paris-Aligned Benchmark genoemd als good practice. Wij bevelen aan – om alvorens specifieke voorbeelden aan te halen – het bredere kader van de verschillende categorieën klimaatmaatstaven te beschrijven en te wijzen op de gevarieerde en evoluerende aard van de maatstaven en hun mogelijke tekortkomingen in termen van onbedoelde gevolgen, complexiteit of gebrek aan transparantie rond (data) input en methodologieën. Gebruik van de PAB lijkt een relatief eenvoudige manier om duurzaamheidsambities in de portefeuille te implementeren en door deze meerdere keren als voorbeeld aan te halen, lijkt het alsof dit de enige benchmark is om te beleggen in lijn met het Parijsakkoord. Toch zitten hier allerlei haken en ogen aan. De PAB sluit volledig aan op uitgangspunten van Parijs gericht op CO2-reductie en uitsluiting van fossiele brandstoffen. De PAB neemt echter andere groene EU Taxonomy thema's als biodiversiteit, ontbossing, circulariteit, water en vervuiling niet expliciet mee. Daarnaast zullen er in de komende jaren naar verwachting duurzaamheidsonderwerpen bijkomen waar de PAB (of CTB) niet in voorziet, zoals sociale doelstellingen op gebied van gezondheid en wonen. Bovendien staat het uitsluiten van de fossiele sector soms haaks op het engagement beleid dat sommige (pensioen)fondsen willen voeren, waarbij er vanuit hun overtuiging meer impact te halen valt door in gesprek te gaan met deze bedrijven.

Naar onze mening is het van belang om een meer holistische (principle-based) benadering te bevorderen door te benadrukken dat er meerdere categorieën klimaatmaatstaven zijn en aldus meerdere manieren om te beleggen in lijn met Parijs. Bij de keuze voor de te hanteren maatstaf/maatstaven dienen de aard van de klimaatgerelateerde risico's en doelstellingen (van de beleggingsportefeuille) in ogenschouw genomen te worden. Deze zijn afhankelijk van de assetcategorie en sector. Mogelijke doelstellingen zijn bijvoorbeeld

beheer van transitie- en/of fysiek risico, decarbonisatie van de beleggingsportefeuille, mobilisering van transitiefinanciering, of engagement. Bij een holistische benadering kan er bijv. voor gekozen worden om wel te beleggen in fossiele bedrijven die vooroplopen in de energietransitie (of de potentie hebben om deze transitie aan te jagen) en engagement in te zetten ten behoeve van gedragsverandering. Op deze manier kan een grotere real world impact worden bereikt dan enkel door uitsluiting.

Tot slot merken we op dat in deze klimaat- en milieugids vaak de term 'ESG' wordt gebruikt. Daarbij komen ook sociale risico's als mensen- en arbeidsrechtenschendingen aan bod, waardoor de focus op klimaat en milieu specifieke onderwerpen soms lastig te volgen is.

Bijlage: visie en best practices Ortec Finance inzake klimaatscenario's

Klimaatverandering kan de stabiliteit van de wereldwijde economie en het gehele financiële systeem beïnvloeden, oftewel: klimaatrisico is een systemisch risico. Daarom is het in onze visie van belang om te focussen op de systemische kenmerken van klimaatverandering en de transitie in klimaatscenario analyse. Systemische klimaatrisico's kunnen het beste worden beschreven met behulp van top-down scenarioanalyse. Een holistische top-down benadering begint met een narratief ten aanzien van een plausibel temperatuur pad, gedreven door emissies voor ieder scenario. De invloed van klimaat op macro-economische uitkomsten wordt vervolgens vertaald in klimaatimpact op een breed scala aan asset classes die relevant zijn voor institutionele beleggers. Een top-down analyse maakt het tevens mogelijk om beide kanten van de balans in de analyse mee te nemen. Bottom-up klimaat scenario analyse kan een nuttige vervolgstap zijn om de klimaatimpact voor individuele bedrijven te analyseren.

Transparantie methodologie en uitkomsten

Klimaatscenario's dienen transparant te zijn in methodiek en aannames. De context van het narratief is essentieel om de impact op een fonds, asset class of benchmark juist te kunnen interpreteren. Zorg dat je een goed beeld kunt krijgen bij de aannames en beperkingen van de onderliggende modellen. Wordt er bijvoorbeeld rekening gehouden met realistische ontwikkeling van groene technologieën of wordt dit alleen impliciet afgeleid op basis van een carbon prijs. Worden niet-lineaire effecten als tipping-points meegenomen of niet?

Vanwege de fundamentele onzekerheid van klimaatrisico en het feit dat klimaatrisico's elkaar niet uitsluiten (een combinatie van verschillende scenario's is mogelijk), is het belangrijk om een breed aanbod van verschillende scenario's mee te nemen in de analyse. Maak een keuze om zowel optimistische transitiescenario's als pessimistische scenario's, waarin met name fysieke risico's aan bod komen, te analyseren om een zo goed mogelijk beeld te krijgen van de risico's en kansen van klimaatverandering en de transitie.

Om een zo goed mogelijk beeld te krijgen van de onderliggende oorzaken van het klimaatrisico in een scenario kan een attributie-analyse worden overwogen. Hierbij wordt de totale klimaatimpact op relevante asset categorieën onderverdeeld in klimaatrisico drijvers, te weten:

- Transitierisico's
- Fysieke risico's (chronisch en acuut)
- Marktrisico's/in-prijrisico's

Relevante aspecten per risicobron

Zoals hierboven genoemd zijn er drie brede categorieën wat betreft klimaatrisico. Per categorie zijn er verschillende aspecten die van belang zijn in een klimaatscenario om een zo realistisch mogelijk beeld te krijgen van de potentiële impact.

- *Transitierisico:*
De transitie naar een groenere economie brengt verschillende fricties en beperkingen met zich mee. Er zijn bijvoorbeeld beperkingen in het energienetwerk en de

ontwikkeling van veelbelovende groene technologieën die het transitie pad sterk kunnen beïnvloeden. Voor realistische macro-economische effecten is het van belang hoe de transitie in het model gefinancierd wordt. Wij zijn voorstander van non-equilibrium modellen, omdat het hiermee mogelijk is om het effect van geld lenen op de kapitaalmarkten inzichtelijk te maken. Regionale verschillen wat betreft transitiebereidheid en de impact op internationale handelsstromen zijn daarnaast essentiële bouwstenen voor een realistisch klimaatscenario.

- *Fysiek risico:*
Klimaat tipping-points, zoals het smelten van ijskappen in Groenland en het verdwijnen van de Amazone, zijn typisch zeer lastig expliciet te reflecteren in een model door een gebrek aan historische data. De relatie tussen temperatuurstijging en economische schade wordt daarom ook wel als fundamenteel onzeker gezien. Het is belangrijk om klimaatscenario's te gebruiken die de potentiële non-lineaire economische effecten van zowel chronische als acute fysieke risico's meenemen. Bovendien is er grote regionale variabiliteit wat betreft fysieke risico's. Dit heeft te maken met de regionale ligging van verschillende landen. Het is belangrijk dat klimaatscenario's deze variabiliteit meenemen om de geaggregeerde impact op het totale fonds beter te begrijpen. Wat betreft reële activa (zoals vastgoed en infrastructuur) portefeuilles is de disaggregatie van landelijke fysieke risico-impact een pré.
- *Marktrisico:*
In onze visie, ondersteund door academische literatuur, is het zeer aannemelijk dat klimaatrisico's momenteel onvoldoende worden ingeprijsd door financiële markten. Een markcorrectie kan daarom zeer significante gevolgen hebben voor institutionele beleggers. De mate en timing van dit marktrisico is onzeker en om die reden gebruiken wij een scala aan klimaatscenario's om klanten hiermee te ondersteunen.

Relevante scope aan uitkomsten

Institutionele beleggers investeren in een breed scala aan asset classes en regio's. De gevolgen van klimaatrisico's kunnen zeer sterk uiteenlopen voor verschillende onderdelen van de portefeuille, dus daarom is het van belang dat scenario analyse inzicht biedt in een uitgebreide range aan variabelen.

- Macro uitkomsten: rentes, economische groei en inflatie
- Rendementen op assetclasses: aandelen, bedrijfs- en staatsobligaties, vastgoed, private equity, infrastructuur en alternatieve beleggingen
- Inzichten voor verschillende regio's en sectoren