

# Good Practice ESG-Risicobeheer Pensioenfondsen

Consultatieversie, februari 2022

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM



# Inhoud

Inleiding

Algemeen

Good Practice

Overzicht

# Inleiding

Met deze good practice geeft DNB handvatten voor de inrichting van de risicobeheercyclus door pensioenfondsen.<sup>1</sup> De voorbeelden illustreren hoe pensioenfondsen ESG-risico's een plaats kunnen geven in het risicobeheer.

## Reikwijdte

De transitie naar een meer duurzame wereld brengt zowel uitdagingen voor de leefomgeving (zoals klimaatverandering en biodiversiteitsverlies) als sociale uitdagingen (zoals armoede en kinderarbeid) als governance uitdagingen met zich mee. Als lange termijn beleggers hebben pensioenfondsen hiermee te maken. Ze hebben impact op deze ontwikkeling en ze worden erdoor geraakt.

We zien dat pensioenfondsen bij de realisatie van hun strategische doelstellingen - het waarmaken van het beoogde pensioenresultaat - steeds meer oog hiervoor hebben. Bijvoorbeeld door duurzaamheidsoverwegingen te integreren in deze doelstellingen, door in het beleggingsbeleid in te springen op kansen die de transitie biedt of door het leveren van een positieve bijdrage aan maatschappelijke doelen, zoals de Sustainable Development Goals. Zo kunnen zij bijdragen aan de transitie naar een betere wereld en maatschappelijke risico's verkleinen.

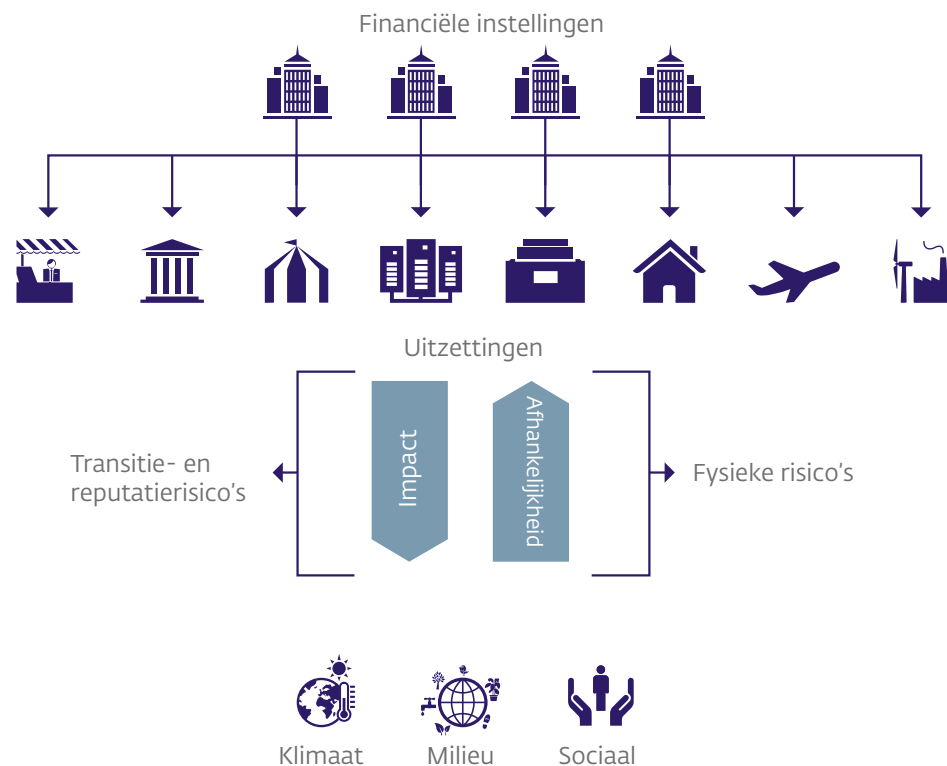
De veranderende wereld en de keuzes die pensioenfondsen in dat licht maken brengen echter ook risico's met zich mee voor de realisatie van de strategische doelstellingen. Naast onderdeel van het beleggingsbeleid, zijn ESG-factoren daarom ook onderdeel van het risicobeheer. Risico's kunnen pensioenfondsen op diverse manieren aangrijpen, zoals:

- **Financieel:** Ecologische, economische of maatschappelijke ontwikkelingen zijn van invloed op de waarde van beleggingen. Het kan daarbij gaan om fysieke risico's, zoals overstromingen, waterschaarste of biodiversiteitsverlies. Het kan ook gaan om transitierisico's als gevolg van overheidsmaatregelen, technologische ontwikkelingen of veranderende consumentenvoorkeuren.
- **Reputatie:** Maken pensioenfondsen de keuzes binnen het beleggingsbeleid waar en kunnen ze deze verantwoorden? De aandacht van deelnemers, andere stakeholders en van de bredere samenleving voor de maatschappelijke impact van het beleggingsbeleid neemt toe, evenals de transparantievereisten. Tegelijkertijd veranderen voorkeuren en draagvlak voor de invulling van het beleggingsbeleid. Hieraan gerelateerd is het opkomende juridische risico dat pensioenfondsen voor de rechter ter verantwoording worden geroepen over hun beleggingsbeleid.
- **Compliance:** De regelgeving over duurzaam beleggen neemt toe en vereisten kunnen materiële impact hebben op de bedrijfsvoering. Denk bijvoorbeeld aan de transparantievereisten onder de SFDR. En aan de implementatie van convenanten en principes die pensioenfondsen hebben ondertekend, zoals het IMVB convenant of het klimaatcommitment van de financiële sector.
- **Operationeel:** Pensioenfondsen rapporteren over ESG-factoren. Risico is dat zij niet kunnen voldoen aan rapportage-eisen door gebrek aan data of inadequate processen.

<sup>1</sup> De good practice is geschreven vanuit het perspectief van een pensioenfonds dat een uitkeringsovereenkomst uitvoert. Dat neemt niet weg dat de good practice ook handvatten biedt voor het risicobeheer bij PPI's en pensioenfondsen die een beschikbare premieregeling uitvoeren.



Figuur 1 De relatie tussen financiële instellingen en duurzaamheid



Vereisten ten aanzien van risico's die verband houden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen (verder: ESG-risico's) met betrekking tot de beleggingsportefeuille en het beheer daarvan zijn opgenomen in Artikel 18 van het Besluit financieel toetsingskader. Hierin is vastgelegd dat pensioenfondsen voor de beheersing van ESG-risico's onder meer beschikken over procedures, interne controlemechanismen en beleid.<sup>2</sup> Ook zijn ESG-risico's onderdeel van de eigenrisico-beoordeling van het pensioenfonds (Artikel 18b van het Besluit financieel toetsingskader).<sup>3</sup> Daarnaast zijn de vereisten en verwachtingen ten aanzien van risicobeheer van toepassing.

- <sup>2</sup> Artikel 18 lid 1: Een pensioenfonds beschikt over goede administratieve en boekhoudkundige procedures en adequate interne controlemechanismen, stelt in het kader van het risicobeheer schriftelijk beleid vast ten aanzien van de beheersing van te lopen risico's en draagt zorg voor de uitvoering van dat beleid. Het pensioenfonds evalueert het beleid ten minste driejaarlijks en past het beleid na een belangrijke wijziging zo spoedig mogelijk aan. Het risicobeheer is doeltreffend en goed geïntegreerd in de organisatiestructuur en de besluitvormingsprocessen. Lid 2: Het pensioenfonds stelt onder meer strategieën, processen en rapportageprocedures schriftelijk vast om op individueel en geaggregeerd niveau de risico's waaraan het pensioenfonds en de door het pensioenfonds uitgevoerde pensioenregelingen zijn of kunnen worden blootgesteld regelmatig te onderkennen, meten, bewaken en beheren en hierover te rapporteren. Hierbij worden ook de onderlinge afhankelijkheden en relaties tussen de in de vorige zin genoemde risico's beschreven.
- <sup>3</sup> Artikel 18b lid 2(h): De eigenrisicobeoordeling en de vastlegging van de resultaten hiervan omvat in ieder geval: voor zover van toepassing, een beoordeling van nieuwe of opkomende risico's, met inbegrip van risico's die met klimaatverandering, het gebruik van hulpbronnen en het milieu verband houden, sociale risico's en risico's in verband met de waardevermindering van activa als gevolg van veranderde regelgeving.

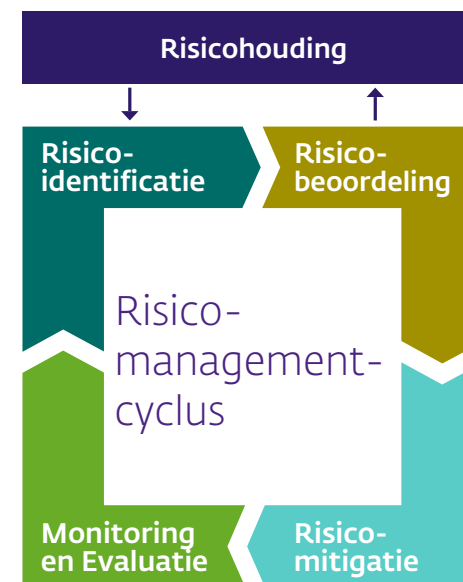
We zien dat pensioenfondsen bezig zijn met de inbedding van ESG-risico's in het risicobeheer, maar dat deze nog niet altijd op een passend niveau is. We publiceren de good practice als handreiking aan pensioenfondsen voor de invulling van de wettelijke vereisten. Een pensioenfonds blijft uiteraard zelf verantwoordelijk voor de inrichting van de beheersing van ESG-risico's. De wijze waarop en mate waarin de good practice en voorbeelden toegepast kunnen worden hangen af van de aard, omvang en complexiteit en het risicoprofiel van het pensioenfonds.

Dit document heeft betrekking op de inrichting van de risicobeheercyclus voor ESG-risico's van de beleggingen van pensioenfondsen.<sup>4</sup> Per stap van de risicobeheercyclus presenteren we good practice. Deze voorzien we van een gestileerd voorbeeld voor een fictief pensioenfonds. De voorbeelden zijn geïnspireerd op onderzoeken die we hebben uitgevoerd bij pensioenfondsen maar komen niet noodzakelijk één-op-één overeen met de waargenomen praktijk.

De good practices zijn een moment opname, hopelijk zien we steeds betere voorbeelden. Toepassing van de good practice zal mogelijk nog niet altijd volledig haalbaar zijn voor alle ESG-risico's. Zo is de ontwikkeling van het risicobeheer voor klimaatrisico's verder gevorderd dan voor bijvoorbeeld biodiversiteitsrisico's.

Het is uitdagend om de risicobeheercyclus volledig in te vullen. Maar de mogelijkheden daarvoor nemen toe en zijn voortdurend in ontwikkeling. Om die reden hebben we ook een good practice toegevoegd over de ambitie en strategie om het ESG-risicobeheer te verbeteren.

Daarnaast zal het samenwerken van fondsen en het delen van kennis met elkaar ook bijdragen aan de ontwikkeling van het ESG risicobeheer. Wij moedigen fondsen aan dit te doen.



## Algemene aanbevelingen bij het ESG-risicobeheer

Risico's op het gebied van ESG zijn materieel gestegen. Financiële risico's nemen toe door klimaatverandering en biodiversiteitsverlies. Ook veranderen deelnemersvoorkeuren in snel tempo en komt er steeds meer wetgeving op de pensioenfondsen af. Het is belangrijk dat pensioenfondsen met deze risico's aan de slag gaan, ook al is het nog niet altijd mogelijk deze risico's goed te meten. Wij bevelen een aantal generieke punten aan die kunnen bijdragen aan succesvolle integratie van ESG-risico's in het risicobeheer.

### **Alloceren van capaciteit aan de integratie van ESG-risico's in het risicobeheer, rekening houdend met de snelle ontwikkeling, complexiteit en onzekerheid die ESG-risico's kenmerken.**

De inzichten en verwachtingen rondom ESG-risico's ontwikkelen zich snel. Het vraagt om een extra inspanning van pensioenfondsen om deze ontwikkelingen bij te benen.

Dat het uitdagend is om ESG-risico's te integreren in het risicobeheer is geen reden om af te wachten. In tegendeel. Inertie kan risico's vergroten. Als bijvoorbeeld onvoldoende stappen worden gezet om de karakteristieken van de portefeuille in kaart te brengen, kan mogelijk niet tijdig worden voldaan aan transparantievereisten of kunnen portefeuilles niet effectief worden aangepast.

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor het ESG-risicobeheer. We zien dat de sleutelfunctie risicobeheer, vanuit haar taak om het risicobeheer te bevorderen, een drijvende kracht achter de ontwikkeling van het ESG-risicobeheer kan zijn door het onderwerp op de bestuurlijke agenda te zetten, benodigde verbeterstappen vast te stellen en de implementatie ervan te monitoren. De eigen risicobeoordeling (ERB) is hierbij een geschikt hulpmiddel.

### **Zoveel mogelijk integreren van ESG-risico's in het bestaande risicoraamwerk, risicobeheerprocessen en -methoden.**

Door ESG-risico's op te nemen in het bestaande risicoraamwerk en reguliere risicobeheerprocessen en -methoden wordt aandacht voor het onderwerp geborgd. Door frequent met het bestuur over ESG-risico's te spreken wordt aandacht en bewustzijn vergroot.

Effectief risicomangement vraagt om begrip hoe ESG-risicodriviers zich vertalen naar conventionele risico's, zoals bijvoorbeeld marktrisico. We zien echter dat het nog niet altijd mogelijk is om een dergelijke vertaling volledig te maken. Bijvoorbeeld omdat historische data niet representatief zijn voor deze opkomende risico's. Dit kan aanleiding zijn om onderdelen van het risicobeheer op best effort basis op alternatieve wijze invulling te geven, bijvoorbeeld door het gebruik van scenario's, kwalitatieve analyses en door inschattingen van experts te gebruiken.

### **Doorkijken in de beleggingsportefeuille om de financiële en niet-financiële impact van ESG-risico's inzichtelijk te maken.**

De impact van ESG-risico's wordt vaak pas zichtbaar als dieper in de beleggingsportefeuille wordt doorgekeken (activiteit, onderneming, regio, sector, etc.). Sommige sectoren of bedrijven kunnen bijvoorbeeld profiteren van maatregelen tegen klimaatverandering terwijl andere hierdoor juist negatief worden geraakt. De gevoeligheid van enkele grote vervuilers voor CO<sub>2</sub>-beprijzing kan onzichtbaar blijven op geaggregeerd niveau. Beleggingscategorieën kunnen in verschillende mate blootstaan aan ESG-risico's, waarbij ook de wijze waarop binnen een categorie wordt belegd van invloed kan zijn. Denk bijvoorbeeld aan de karakteristieken van een vastgoedportefeuille. Naarmate risico's meer granulair worden bekeken, ontstaat inzicht in de gevoeligheden binnen de portefeuille.

Verschillende risico's kunnen bovendien tegengestelde effecten hebben die op geaggregeerd niveau niet zichtbaar worden. Een klimaatrisico-scenario kan bijvoorbeeld leiden tot een daling van de marktwaarde van de aandelenportefeuille, terwijl door een veronderstelde rentestijging de impact op de dekkingsgraad beperkt lijkt. Door deze effecten te scheiden ontstaat dan een beter beeld en ontstaat inzicht in het belang van de verschillende aannames.

Verder zien we dat dilemma's zichtbaar worden gemaakt door de impact in brede zin te beschouwen. Zo is denkbaar dat een bepaalde belegging met een positieve impact op de CO<sub>2</sub>-reductie tegelijkertijd een onwenselijke negatieve impact hebben op bijvoorbeeld sociale aspecten, met reputatie-risico's tot gevolg.

**Draagvlak vergroten door deelnemersvoorkeuren op te halen, te betrekken in beleidsvorming en proactief met hen de dialoog te voeren over het ESG-beleid.**

Pensioenfondsen hebben impact op de wereld via hun beleggingen. Het voeren van dialoog met deelnemers over het gevoerde beleid (in aanvulling op de wettelijke communicatieverplichtingen) kan bijdragen aan het vertrouwen en draagvlak en kan inzicht geven in de ontwikkeling van verwachtingen omtrent het beleggen van pensioengeld. Door in de beleidsvorming mee te wegen welke risico's en thema's deelnemers belangrijk vinden, kunnen pensioenfondsen het risico verkleinen dat ze draagvlak verliezen onder hun deelnemers.

We vinden het een goede ontwikkeling dat pensioenfondsen deelnemersvoorkeuren proactief ophalen, te meer omdat het denken over duurzaamheid in ontwikkeling is en voorkeuren kunnen veranderen. We zien dat een aantal pensioenfondsen deelnemers al actief betreft, bijvoorbeeld door het uitvoeren van enquêtes of deelnemerspanels. Ook het uitleggen van beleidskeuzes en het rapporteren over de impact dragen hieraan bij.

## Good Practice

### Risico identificatie

Bij de risico identificatie bepaal je wat de grootste ESG-risico's zijn voor het pensioenfonds. Het scala aan mogelijke categorieën, kanalen en de wijze en termijn waarop ze een pensioenfonds kunnen raken is divers (zie figuur). Bovendien veranderen inzichten snel. Het is daarom van belang dat pensioenfondsen voldoende aandacht besteden aan de identificatie van ESG-risico's en de risicobeheercyclus frequent doorlopen. Door vanuit verschillende invalshoeken te kijken en ook na te denken over mogelijke interacties, ontstaat een integraal beeld.

**GP1: Een pensioenfonds maakt een *longlist* van mogelijke risico's die het hele spectrum van ESG-risico's omvat en verfijnt deze tot een *shortlist* van grootste risico's. Een pensioenfonds beschrijft hoe deze risico's het pensioenfonds kunnen raken.**

We zien dat pensioenfondsen verschillende bronnen en methoden gebruiken bij de identificatie. Bijvoorbeeld een combinatie van 'expert-driven' en 'data-driven' benaderingen. Daarbij gebruiken ze verschillende bronnen, zoals rapporten en raamwerken van internationale instellingen om tot een *longlist* van risico's te komen. Door in gesprek te gaan met verschillende partijen wordt het blikveld verbreed. Daarbij kunnen inschattingen worden gemaakt op best effort basis, aangezien het nog niet goed mogelijk is om rekening te houden met alle factoren en interacties die een rol kunnen spelen.

| ESG risicofactor                      | Risico driver   | Transmissie-kanaal                   | Financiële risico's | Niet financiële risico's |
|---------------------------------------|---|--------------------------------------|---------------------|--------------------------|
| Klimaat                               | Fysiek (chronisch, acuut)   | Directe en indirecte blootstellingen | Marktrisico         | Reputatie-risico         |
| Milieu                                |   |                                      | Kredietrisico       | Compliance-risico        |
| Mensenrechten en sociale verhoudingen | Transitie (beleid, technologie, voorkeuren en sentiment, juridisch) | Korte, middel-lange en lange termijn | Renterisico         | Operationeel risico      |
|                                       |   |                                      | Liquiditeitsrisico  |                          |
|                                       |   | Strategisch en uitvoerings-niveau    |                     |                          |

Een pensioenfonds documenteert de ESG-risico's die het identificeert. Daarbij beschrijft het hoe deze risico's het pensioenfonds kunnen raken (transmissiekkanalen), bijvoorbeeld door te beschrijven welke beleggingen in welke mate gevoelig zijn voor ESG-factoren. Hoe concreter deze uitwerking, hoe beter vervolgens een inschatting kan worden gemaakt van de omvang van het risico.

Om de *longlist* van mogelijke risico's terug te brengen tot een *shortlist* onderzoekt een pensioenfonds welke risico's een grote impact kunnen hebben. We zien dat daartoe kwantitatieve analyses gecombineerd worden met kwalitatieve inzichten van experts. Idealiter wordt de daarbij impact op de hele beleggingsportefeuille onderzocht, zowel op de korte als op de lange termijn en in verschillende scenario's. Door het identificatieproces frequent te doorlopen, kunnen nieuwe risico's tijdig worden geïdentificeerd.





**GP2: Een pensioenfonds gebruikt waar mogelijk forward-looking methoden, zoals scenario-analyses, bij de identificatie van ESG-risico's.**

Het gebruik van forward-looking methoden, zoals scenario-analyses en stress testen, sluit aan bij het karakter van ESG-risico's. Het denken in scenario's past bij het vaak lange termijn karakter van pensioenbeleggingen en kan handvatten bieden om de onzekerheid en complexiteit die met ESG-risico's gepaard gaan een plaats te geven.

Om inzicht te krijgen in het financiële risico wordt idealiter de impact op de financiële positie van het pensioenfonds onderzocht voor meerdere "plausibele maar ernstige scenario's", bijvoorbeeld voor verschillende transitiepaden en aannames over beleidsreacties. Net als bij ALM studies is het daarbij belangrijk dat scenario's aansluiten bij de onderzoeksvraag, gebaseerd zijn op plausibele aannames en op een passend niveau aangrijpen op de beleggingsportefeuille. Het is ook belangrijk dat de aard van de scenario's aansluit bij het doel. Een scenario dat uitgaat van een temperatuurstijging met 1,5 graad ten opzichte van pre-industriële niveaus kan bijvoorbeeld een referentie zijn om de mate van 'Paris alignment' te onderzoeken maar is wellicht minder geschikt als stress-scenario.

Door een scala aan mogelijke toekomstscenario's te onderzoeken, door uit te gaan van het voorzichtigheidsbeginsel en te denken in 'wat als' scenario's kunnen pensioenfondsen een gevoel krijgen van wat relevante risico's kunnen zijn. Bijvoorbeeld: wat als we alleen maar elektrisch mogen rijden of wat als de bij zou uitsterven. De doorrekening van scenario-analyses en de vertaling naar de impact op de pensioenbalans is complex en vereist de nodige onzekere aannames. Door prudentie te betrachten bij het maken van veronderstellingen, kunnen pensioenfondsen rekening houden met onzekerheid. Hoewel er steeds meer mogelijk is, zullen nog niet voor alle ESG-risico's toereikende data en methoden aanwezig zijn om een gedetailleerde forward-looking analyse te maken en de financiële impact te berekenen. Waar dat nog niet goed mogelijk is, zien we dat het toch mogelijk kan zijn om een beeld vormen van risico's op basis van indicatieve inschattingen en kwalitatieve analyses. Bijvoorbeeld door in kaart te brengen welke potentieel risicovolle blootstellingen een pensioenfonds in zijn portefeuille heeft.

### Voorbeeld

Om ESG-risico's te identificeren heeft het pensioenfondsbestuur in eerste instantie een aantal publicaties over ESG-risico's gelezen en een paar conferenties over ESG bijgewoond. Een bestuurder heeft een verdiepende opleiding gevolgd. Daarna besloot het bestuur om een speciale heisessie over dit onderwerp te organiseren met een aantal ESG-experts. Ook werden er gesprekken gevoerd met verschillende vermogensbeheerders om hun blik te verbreden. Als vervolg daarop heeft het pensioenfonds de opdracht gegeven aan zijn fiduciair adviseur om een longlist te maken, een lijst met alle mogelijk ESG-risicofactoren, met daarbij een inschatting van hoe deze risico's het pensioenfonds kunnen raken en in welke mate. In dit voorbeeld wordt dieper ingegaan op de risico identificatie voor het reputatie- en financiële- risico.

### Reputatierisico

Om te bepalen welke risico's materieel zijn voor het reputatie-risico van het pensioenfonds en welke op de shortlist komen heeft het pensioenfonds een uitvraag gedaan bij hun deelnemers over hun beleggingsvoorkeuren ten aanzien van ESG-risicofactoren. Hieruit bleek dat een groot gedeelte van de deelnemers niet wil beleggen in bedrijven die controversiële wapens of tabak produceren, bedrijven die onnodig dierproeven uitvoeren en landen/bedrijven die mensenrechten schenden.

In een bestuursoverleg is verder bepaald, dat ook beleggingen in bedrijven die grote bijdrage hebben aan biodiversiteitsverlies een risico vormen voor de reputatie.

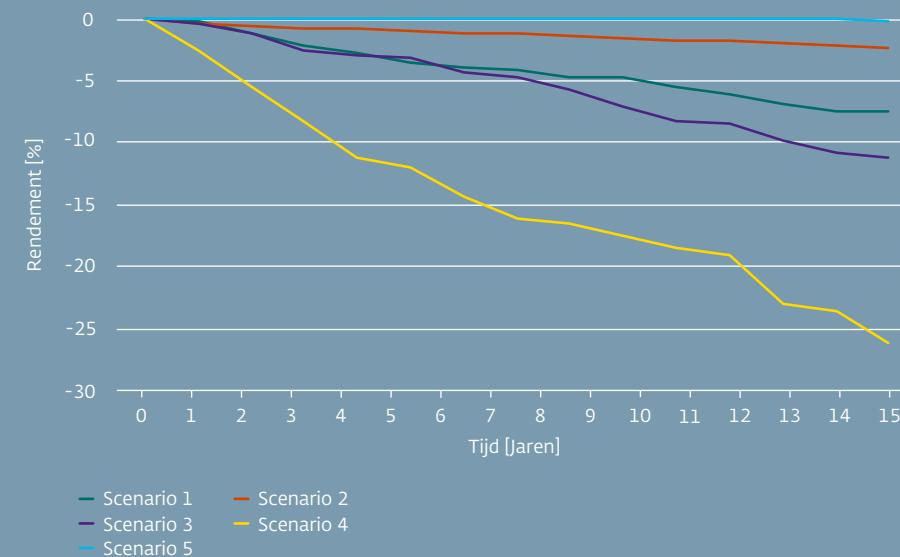
Daarnaast heeft het pensioenfonds een ambitie en doelstellingen geformuleerd ten aanzien van een duurzaam pensioen. Het pensioenfonds heeft het IMVB-convenant ondertekend. Het pensioenfonds ziet hier dat er een risico is dat het deze doelstellingen niet haalt dan wel niet voldoet aan het IMVB-convenant en zo draagvlak bij de deelnemers verliest.

### Financieel risico

Om inzicht te krijgen in het financiële risico heeft het pensioenfonds de fiduciair adviseur de opdracht gegeven om de exposures inzichtelijk te maken naar risico indicatoren voor klimaatverandering en biodiversiteitsverlies, zoals de CO<sub>2</sub> voetafdruk van de portefeuille. Ze hebben de fiduciair ook gevraagd om een aantal kwantitatieve impact analyses te doen voor klimaatrisico en het risico op biodiversiteitsverlies. Ze hebben daarbij gevraagd om transitie- en fysieke risico's mee te nemen. Ook heeft het pensioenfonds gevraagd om een 'Paris aligned'-scenario (wat in hun ogen een heel plausibel klimaat scenario is) en een aantal stress-scenario's door te rekenen. Het pensioenfonds heeft gevraagd om een

bottom-up-analyse, waar mogelijk, om een goed inzicht te krijgen waar de risico's precies de beleggingen raken. Verder wil het pensioenfonds niet dat de scenario-'s ten opzichte van het basispad uitgaan van een rentestijging, omdat deze aanname uiterst onzeker is en heel bepalend is voor de uitkomst.

Figuur 1 Klimaat risico Aandelen



Tabel 1 Beschrijving ESG risico's

In de volgende tabel zijn een paar risico's uit de short list weergegeven (niet volledig):

| ESG-<br>risicofactor        | Potentieel Effect  | Impact op         | Inschatting<br>risico (*=laag,<br>**=medium,<br>***=hoog) |
|-----------------------------|--|-------------------|---|
| Klimaatrisico;<br>fysiek    | Schade aan eigendom en activa op locaties met hoog risico  | Financieel risico | *   |
| Klimaatrisico;<br>transitie | Afschrijving van activa van CO <sub>2</sub> intensieve ondernemingen door beleidsmaatregelen zoals CO <sub>2</sub> tax/<br>Negatieve impact op verdienmodel van bedrijven door substitutie producten (bv auto industrie) | Financieel risico | ***   |
| Klimaatrisico;<br>transitie | Deelnemers voorkeuren veranderen, deelnemers willen niet meer beleggen in fossiele energie of CO <sub>2</sub> intensieve sectoren  | Reputatierisico   | ***   |
| Kinderarbeid                | Deelnemers willen niet beleggen in ondernemingen die gebruik maken van kinderarbeid  | Reputatierisico   | **  |

## Risicohouding

De risicohouding<sup>5</sup> voor ESG-risico's van een pensioenfonds is een weergave van de mate waarin een pensioenfonds ESG-risico's wil lopen (risicobereidheid) en de mate waarin het deze risico's kan dragen (risicotolerantie). De risicohouding is de basis voor de beoordeling. Bij de beoordeling toets je of het geïdentificeerde ESG-risico binnen de risicohouding valt.

### GP3: Een pensioenfonds definieert een (kwalitatieve) risicohouding voor ESG-risico's.

De kwalitatieve risicohouding is een startpunt voor de verdere inrichting van de risicobeheercyclus. Het is goed als een pensioenfonds hierbij onderscheid maakt naar de verschillende gebieden waar de ESG-risico's het pensioenfonds raken (zoals financieel, reputatie- operationele en compliance-risico) omdat elke risico een andere beoordeling en beheersing kan vereisen.

### Voorbeeld

Een pensioenfonds heeft een kwalitatieve ESG-risicohouding geformuleerd ten aanzien van het reputatie-, compliance-, operationele- en financiële risico van het pensioenfonds. Zie hieronder de uitwerking van het pensioenfonds voor het reputatie- en financiële risico.

**Reputatie 1:** "We hebben een lage risicobereidheid ten aanzien van blootstelling aan reputatierisico dat voortkomt uit beleggingen die het fondsbestuur en de deelnemers moreel verwerpelijk vinden."

**Reputatie 2:** "We hebben een medium risicobereidheid ten aanzien van reputatierisico dat voortvloeit uit het niet voldoen aan het IMVB-convenant."

**Financieel:** "Klimaatverandering en biodiversiteitsverlies mogen geen grote impact hebben op de financiële positie van het pensioenfonds"

Idealiter concretiseren pensioenfondsen de risicohouding en maken deze voor de verschillende ESG-risico's waar mogelijk meetbaar. Dit hebben we in de praktijk nog niet echt gezien. Een expliciete, waar mogelijk meetbare, definitie van de maximale risicotolerantie, biedt houvast voor effectief risicobeheer. Idealiter wordt voor ESG-risico's zoveel mogelijk aansluiting gezocht bij de bestaande financiële risicohouding. In de praktijk blijkt dat een dergelijke integratie voor ESG-risico's momenteel nog niet volledig mogelijk is.

<sup>5</sup> Er wordt hier niet verwezen naar de wettelijke risicohouding als in artikel 102a PW en artikel 1a besluit FTK, maar de (financiële) risicohouding kan wel aansluiten bij de wettelijke risicohouding.

## Voorbeeld

Het pensioenfonds heeft de kwalitatieve risicohouding verder geconcretiseerd. Voor het reputatie-risico wil het pensioenfonds bijna tot geen blootstelling aan de risico's die staan op hun "short list". Ten aanzien van de medium risicobereidheid voor het niet voldoen aan het IMVB-convenant wil het pensioenfonds voor ten minste 80% van de portefeuille middels *due diligence* kunnen aantonen dat ze voldoen. Voor het financiële risico is de risicobereidheid concreet gemaakt met de uitkomsten van de klimaat scenario's (plausibel en stress) en is op basis van *expert judgement* bepaald wat het pensioenfonds wenselijk acht qua potentiële impact. Het pensioenfonds is zich bewust van de grote onzekerheid van de scenario-analyses en de data tekortkomingen en neemt dit mee in de expert judgement. Het pensioenfonds besluit om periodiek de scenario-analyses te evalueren en zo nodig aan te passen] Het pensioenfonds heeft ook biodiversiteitsverlies geïdentificeerd als een groot financieel risico maar ze hebben niet de juiste kennis en tools om dit te meten, aangezien deze nog in ontwikkeling zijn. Vanuit het voorzichtigheidsbeginsel neemt het pensioenfonds de maatregel om komend jaar de biodiversiteitsvoetafdruk met 10% te verlagen.

**Niet-financiële risicohouding (reputatie 1): "We hebben een lage risicobereidheid ten aanzien van blootstelling aan reputatierisico dat voortkomt uit beleggingen die het fondsbestuur en de deelnemers moreel verwerpelijk vinden."** Dit betekent concreet dat er geen risicobereidheid is ten aanzien van beleggingen in bedrijven die controversiële wapens produceren, bedrijven die gebruik maken van kinderarbeid, bedrijven die een grote bijdrage hebben aan biodiversiteitsverlies en bedrijven en landen die mensenrechten schenden.

**Niet-financiële risicohouding (reputatie 2): "We hebben een medium risicobereidheid ten aanzien van reputatierisico dat voortvloeit uit het niet voldoen aan het IMVB-convenant."** Dit betekent concreet dat we voor minimaal 80% van de portefeuille de ESG due diligence hebben uitgevoerd op compliance met het IMVB beleid.

**Financiële risicohouding: "Klimaatverandering en biodiversiteitsverlies mogen geen grote impact hebben op de financiële positie van het pensioenfonds"**

Klimaatverandering: Concreet willen we in de twee klimaat (stress-)scenario's niet meer verliezen dan 20% op aandelen, 15% op credits of 10% op vastgoed. Tevens willen we in twee (plausibele) ESG scenario's (zoals een 'Paris-aligned' scenario) niet meer verliezen dan 5% op aandelen, 3% op credits of 1% op vastgoed.

Biodiversiteitsverlies: Voor biodiversiteitsverlies hebben we op dit moment nog geen concrete kwantitatieve risicohouding vast kunnen stellen.

## Risico-beoordeling

Bij de risico-beoordeling breng je het risico in kaart, bijvoorbeeld aan de hand van risico indicatoren of kans- en impact-analyses, door het voeren van dialoog en het gebruik van expert judgement, en beoordeel je of het risico binnen de risicohouding valt.

**GP4: Een pensioenfonds heeft per risico een of meerdere risico indicatoren gedefinieerd om het risico te meten en hebben per risico indicator een norm bepaald, die in lijn is met de ESG risicohouding(en).**

We zien dat een aantal pensioenfondsen gebruik maakt van CO<sub>2</sub> indicatoren zoals CO<sub>2</sub> voetafdruk, maar veelal is dat gedreven door doelstellingen in het beleggingsbeleid en minder vanuit risico-perspectief. Om het ESG-risico te kunnen beoordelen zijn er risico indicatoren nodig die informatie geven over het risico. Denk bij mensenrechtenschennis bijvoorbeeld aan de risico indicator “het aantal bedrijven betrokken bij controverses geclassificeerd als (zeer) ernstig”. Verder is het goed als het pensioenfonds duidelijk maakt bij welke mate van blootstelling of impact het pensioenfonds het risico als hoog, midden of laag inschat. Bijvoorbeeld door concreet te maken bij hoeveel (zeer) ernstige controverses het pensioenfonds nog spreekt van een laag risico.

In nevenstaande tabel zijn een aantal mogelijke risico indicatoren genoemd met de data vereiste en opgedeeld in type risico en risico driver voor verschillende ESG risico-factoren. **Dit is enkel een voorbeeld en de tabel is niet volledig.**

| Type risico        | Risico driver  | Data vereisten                       | Risico Indicator   |
|--------------------|--|--------------------------------------|--|
| Transitie          | Beleid, technologie, voorkeuren en sentiment, juridisch  | CO <sub>2</sub> voetafdruk           | CO <sub>2</sub> voetafdruk   |
| Transitie          | Beleid, technologie, voorkeuren en sentiment, juridisch  | CO <sub>2</sub> intensiteit          | Gewogen gemiddelde CO <sub>2</sub> intensiteit (WACI)                |
| Transitie          | Beleid, technologie, voorkeuren en sentiment, juridisch  | Biodiversiteit-simpact               | Biodiversiteitsvoetafdruk  |
| Transitie          | beleid, technologie, voorkeuren en sentiment, juridisch  | Corruptiescore                       | Blootstelling aan ernstige misstanden (# investeringen / geldwaarde) |
| Transitie          | Beleid, technologie, voorkeuren en sentiment, juridisch  | Mensen-rechten-schendingen           | Blootstelling aan ernstige misstanden (# investeringen / geldwaarde) |
| Transitie          | Beleid, technologie, voorkeuren en sentiment, juridisch  | Arbeids-rechten-schendingen          | Blootstelling aan ernstige misstanden (# investeringen / geldwaarde) |
| Transitie          | Beleid, technologie, voorkeuren en sentiment, juridisch  | Milieurechten-schendingen            | Blootstelling aan ernstige misstanden (# investeringen / geldwaarde) |
| Fysiek - acuut     | Overstroming<br>Bosbrand<br>Extreme neerslag<br>Stormschade<br>Verwoestijning  | Locatie van activa + risico-kaarten* | Exposure at Risk (evt. Forward-looking)                              |
| Fysiek - chronisch | Verminderde vruchtbaarheid<br>Hitte stress/ verandering in temperatuur patronen<br>Waterschaarste<br>Extreme neerslag<br>Grondwaterpeilverandering (paalrotrisiko, verzakkingen, etc.).<br>Ecosysteemdienstafhankelijkheid | Locatie van activa + risico-kaarten* | Exposure at Risk (evt. Forward-looking)                              |

\* Waar mogelijk kan het in kaart brengen van mitigatie/adaptatie mogelijkheden de analyse versterken.

Op de site van de pensioenfederatie over het IMVB (<https://www.pensioenfederatie.nl/website/themas/vermogensbeheer/imvb/instrumentarium-themas>) zijn voor veel ESG-risicofactoren risico indicatoren te vinden. Voor het financiële risico is het goed als pensioenfonds impact meten middels scenario-analyses, waarbij het scenario aansluit op het doel van de analyse; gaat het bijvoorbeeld om een basisscenario of een stress-scenario? Ook hiervoor kan het pensioenfonds risicotoleranties bepalen ten aanzien van de mate van impact. Daarnaast kan een fonds ook kijken naar "portfolio at risk". Dit brengt in kaart welk deel van de portefeuille bloot staat aan het risico.

**GP5: Een pensioenfonds formuleert acties om een risico op een alternatieve manier te beoordelen als dit niet mogelijk is binnen de bestaande risicobeheersystematiek (bijvoorbeeld door gebrek aan data).**

We willen benadrukken dat de dialoog voeren over het risico en het geven van een kwalitatief oordeel even goed belangrijk zijn als het meten. Het is niet altijd mogelijk om een risico goed te beoordelen met de reguliere risicobeheersystematiek van het pensioenfonds. Bijvoorbeeld door gebrek aan data. Het is belangrijk om te kijken wat er wel mogelijk is om risico's te concretiseren. Het pensioenfonds kan acties formuleren om het risico op andere wijze te beoordelen, denk hierbij aan het onderzoeken van benaderingen op basis van andere databronnen en methodes, of door middel van een kwalitatieve inschatting op basis van expert judgement. Bijvoorbeeld als een pensioenfonds niet in staat is om te beoordelen hoe hoog de financiële impact van klimaatverandering is, maar wel inzichtelijk heeft dat het portfolio niet Paris aligned is, kan het daarmee toch het risico inschatten als hoog.

### Voorbeeld

Het pensioenfonds heeft in een dialoog met elkaar en met experts een kwalitatieve inschatting van het risico gemaakt. Het heeft verder voor de ESG-risico's risico indicatoren en normen geformuleerd.








**Reputatie-risico 1.** Voor elk risico uit de short list heeft het pensioenfonds een of meerdere risico indicatoren geformuleerd met risicotoleranties. In zijn algemeenheid geldt hoe hoger de blootstelling aan de ESG factor, hoe hoger de kans dat het pensioenfonds reputatieschade ondervindt. Voor mensenrechten kijkt het pensioenfonds naar de risico indicator "het aantal bedrijven betrokken bij controverses geclassificeerd als (zeer) ernstig" voor biodiversiteitsverlies naar afname in *mean species abundance* ( $MSA \cdot km^2 \cdot jaar$ , de grootte van het gebied waar biodiversiteit volledig wordt vernietigd door de activiteiten van de bedrijven waar het pensioenfonds in investeert). In tabel 2 is de uitwerking daarvan voor mensenrechten en biodiversiteitsverlies te zien.

**Reputatie-risico 2.** Het pensioenfonds heeft ESG due diligence op 70% portefeuille gedaan ten aanzien van compliance met het IMVB-convenant. Op 10% van de portefeuille bleken ze nog niet compliant te zijn. Zodoende vindt het pensioenfonds dat het risico hier hoog is.












**Financieel risico** Voor het financiële risico bekijkt het pensioenfonds de impact van twee klimaat stress-scenario's (kans is laag) op verschillende beleggings-categorieën en naar twee plausibele (kans is hoog) scenario's. De impact is groter dan de risicotolerantie.

Op basis van deze beoordelingen heeft het pensioenfonds alle drie de (bruto) risico's op hoog gezet (tabel 4).

Tabel 2

| ESG                    | Metriek  | Blootstelling | Kans  |   |   | Impact  | Risico  |
|------------------------|--|---------------|---|---|---|---|---|
|                        |  |               |  |  |  |   |   |
| Mensenrechten          | Aantal bedrijven betrokken bij controverses geclassificeerd als (zeer) ernstig | 30            | < 2   | 2-15  | > 15  |  |  |
| Biodiversiteitsverlies | Biodiversiteitsvoetafdruk (MSA.km2.yr)   | 237           | < 50  | 50-250  | > 250   |  |  |

Tabel 3

| Metriek                | Impact                                 | Kans  | Impact  |   |   | Risico  |
|------------------------|--|---|---|---|---|---|
|                        |  |   |  |  |  |   |
| Scenario 1 (stress)    | aandelen 23%; credits 10%; vastgoed 8% |  | verlies van aandelen < 10%<br>of credits < 7.5%                                     | verlies van aandelen = > 10%<br>of credits = > 7.5%                                 | verlies van aandelen > 20%<br>of credits > 15%                                      |  |
| Scenario 2 (stress)    | aandelen 18%; credits 8%; vastgoed 8%  |  | of vastgoed < 5%  | of vastgoed = > 5%  | of vastgoed > 10%   |  |
| Scenario 3 (plausibel) | aandelen 10%; credits 5%; vastgoed 8%  |  | verlies van aandelen < 5%<br>of credits < 3%  | verlies van aandelen = > 5%<br>of credits = > 3%                                    | verlies van aandelen > 7%<br>of credits > 5%  |  |
| Scenario 4 (plausibel) | aandelen 3%; credits 1%; vastgoed 2%   |  | of vastgoed < 1%  | of vastgoed = > 1%  | of vastgoed > 3%  |  |

-  Laag
-  medium
-  hoog



Tabel 4

| ESG risico   | Risico | Risico bereidheid | Binnen bereidheid? | Risk response | Opmerking   |
|--|--------|-------------------|--------------------|---------------|---|
| 1. Reputatierisico dat voortkomt uit beleggingen die het fondsbestuur en de deelnemers moreel verwerpelijk vinden. | ■      | laag              | niet OK            | Beheersen     | De beoordeling is nog niet compleet, er is nog geen metriek en risicotolerantie voor kinderarbeid.  |
| 2. Reputatierisico dat voortvloeit uit het niet voldoen aan het IMVB-convenant                                     | ■      | medium            | niet OK            | Beheersen     | We hebben een due diligence tav IMVB gedaan op 70% van de portefeuille. Op 10% van de portefeuille blijken we nog niet compliant te zijn. |
| 3. Het financiële risico door klimaatverandering en biodiversiteitsverlies   | ■      | laag              | niet OK            | Beheersen     | De beoordeling is nu enkel op basis van klimaat risico, er wordt gewerkt aan een biodiversiteitsverlies impact analyse.                   |

- Laag
- medium
- hoog



## Risico-mitigatie

Pensioenfondsen kunnen verschillende instrumenten inzetten voor de mitigatie van ESG-risico's, bijvoorbeeld engagement of het sturen op CO<sub>2</sub>-reductie. We zien dat pensioenfondsen deze instrumenten vaak inzetten in het kader van hun duurzaam beleggingsbeleid. We zien echter dat de inzet ervan niet altijd is verankerd in het risicobeheerraamwerk.

**GP6: Een pensioenfonds maakt een bewuste keuze voor de inzet van beheersmaatregelen en stemt de inzet van mitigatie-instrumenten af op de ESG-risico's die het wil beheersen. Een pensioenfonds maakt het expliciet als een risico (nog) niet binnen de gewenste normen gebracht kan worden en formuleert vervolgacties.**

Door per ESG-risico vast te leggen welke instrumenten met welk doel kunnen worden ingezet wordt effectiever sturing gegeven aan het risicobeheer. Dit wordt verder versterkt door het achterliggende beleid specifiek te richten op het risico. Denk bijvoorbeeld aan stem- of engagementbeleid dat gericht is op mitigatie van materiële ESG-risico's. Daarbij kan door samenwerking de effectiviteit mogelijk worden vergroot. De afweging om bepaalde mitigatie-instrumenten in te zetten, wordt bewust gemaakt. Indien het pensioenfonds niet in staat is het risico adequaat te beheersen met de mogelijke mitigatie instrumenten, dan kan het pensioenfonds het risico (tijdelijk) accepteren met een verhoogde aandacht voor dit risico in de monitoring.

Het al dan niet inzetten van instrumenten kan zelf ook een bron zijn van risico's. Denk bijvoorbeeld aan de keuze voor engagement versus uitsluiting. De keuze voor engagement kan aanleiding zijn voor een reputatie-risico indien dit niet ver genoeg gaat in de ogen van stakeholders. Andersom kan uitsluiting ook een reputatie-risico met zich meebrengen als dit juist te ver gaat in de ogen van stakeholders, of als dit niet in lijn is met de uitgangspunten van het duurzaam beleggingsbeleid.

In het verlengde hiervan kan communicatie naar de belanghebbende worden gezien als mitigatie-instrument. Transparantie over ESG-risico's en het beleggingsbeleid (wettelijk verplicht) en communicatie kunnen bijdragen aan draagvlak en reputatie-risico's verminderen.

Ten slotte hangen het risicoprofiel en de beheersing van ESG-risico's ook nauw samen met de inrichting van de beleggingscyclus. Door in verschillende stappen van de beleggingscyclus rekening te houden met ESG-risico's, kan proactief sturing worden gegeven aan het gewenste risicoprofiel. Bijvoorbeeld door de vaststelling van de risicohouding voor ESG-risico's in overleg met de fondsorganen te doen en daarbij ook de voorkeuren van deelnemers te betrekken. Of door benchmarks te kiezen die aansluiten op het beoogde ESG-risicoprofiel en door vermogensbeheerders te selecteren die het gewenste beleid kunnen uitvoeren.

**GP7: Een pensioenfonds beoordeelt de effectiviteit van mitigatie-instrumenten.**

De effectiviteit van maatregelen om risico's te reduceren wordt ingeschat en voor zover mogelijk meetbaar gemaakt en gemonitord. Daarbij wordt het verband tussen de ingezette maatregel en risico(reductie) zoveel mogelijk expliciet gemaakt. Bijvoorbeeld door te formuleren welk doel het pensioenfonds op welke termijn wil bereiken. Een precieze koppeling met het risico is overigens vaak lastig te maken omdat het effect van instrumenten (ex ante) niet altijd meetbaar is en er sprake kan zijn van een indirecte relatie tussen het instrument en het risico.

Omdat de impact van ESG-risico's en de effectiviteit van beheersmaatregelen lastig zijn in te schatten, is toepassing van *het voorzichtigheidsbeginsel* op zijn plaats. Bijvoorbeeld door een prudente inschatting te maken van de effectiviteit van beheersmaatregelen en door meer frequente monitoring ervan.

Een relatieve aanpak is geen effectieve begrenzing van het absolute risiconiveau en maakt sturing in relatie tot de risicohouding lastig. We zien dat pensioenfondsen

soms sturen op een relatieve reductie van het risicoprofiel. Bijvoorbeeld door een beleggingsbeleid te voeren gericht op een betere ESG-score of CO<sub>2</sub>-voetafdruk dan een benchmark. Een dergelijke aanpak kan passen binnen een duurzaam beleggingsbeleid en kan het risicoprofiel wel verlagen (ten opzichte van de referentie).

Waar maatregelen naar verwachting niet toereikend zijn om het risicoprofiel in lijn te brengen met de risicobereidheid, wordt dit gesignaleerd en worden passende vervolgstappen gedefinieerd. Bijvoorbeeld (tijdelijk) bewuste acceptatie en de opzet van een plan van aanpak om tot verbetering te komen (zie ook GP10).

### Voorbeeld

Het pensioenfonds heeft voor het beheersen van de ESG-risico's een lijst gemaakt met mogelijke mitigatiemaatregelen per risico, zoals uitsluitingen, stembeleid, engagement, en best-in-class-allocatie per sector. Daarna heeft het pensioenfonds voor het reputatie, het strategisch en het financiële risico passende

mitigatiemaatregelen ingezet. Het pensioenfonds geeft een oordeel over de effectiviteit van de mitigatiemaatregelen. De effectiviteit is in dit voorbeeld nog niet goed genoeg. Het pensioenfonds heeft acties geformuleerd om de effectiviteit van de beheersing te verhogen. Zie hieronder de uitwerking voor het financiële en reputatie-risico.

Tabel 5

| ESG risico   | Risico | Risico bereidheid | Binnen bereidheid? | Risk response | Mitigatie instrumenten  | Effectiviteit | Opmerking   |
|--|--------|-------------------|--------------------|---------------|---|---------------|---|
| We accepteren geen blootstelling aan beleggingen die we moreel verwerpelijk vinden     | ■      | laag              | niet OK            | Beheersen     | Uitsluitingen gericht op uitsluiten van mensenrechtenschennis, kinderarbeid | laag          | Onze gewenste uitsluitingen komen niet overeen met de uitsluitingen van de vermogensbeheerder. Hierover gaan we in overleg met de vermogensbeheerder en onderzoeken we de mogelijkheden. Bij de selectie van nieuwe fondsen zoeken we vermogensbeheerder wiens uitsluitingen lijst in lijn ligt met onze wensen mee als selectiecriteria.           |
| Risico dat ESG risico eenmateriele impact heeft op de financiële positie van het fonds | ■      | laag              | niet OK            | Beheersen     | Implementeren Paris-aligned benchmark voor aandelen                         | medium        | Met de nieuwe benchmark lopen wij minder transitierisico en komen wij binnen de risicotolerantie ten aanzien van de transitie scenarios. Echter in 1 van de 2 stress scenarios is ons verlies nog te groot. We gaan onderzoeken of we dit risico verder omlaag kunnen krijgen, zonder dat we in conflict komen met het niet halen van onze ambitie. |

■ Laag  
■ medium  
■ hoog

Ten aanzien van het reputatie-risico heeft het pensioenfonds besloten transparant te zijn over het ESG-beleid en met name over de uitsluitingenlijst. Zodoende kunnen ze hierop feedback krijgen van de buitenwereld, wat het fonds helpt om kritisch te kijken naar het uitsluitingenbeleid.

## Monitoring en Evaluatie

### GP8: Een pensioenfonds monitort de ESG-risico's aan de hand van een rapportage met daarin (key) risico indicatoren per risico.

Het gebruik van *key risico indicatoren* (KRI) helpt het pensioenfonds inzicht te krijgen over de ontwikkeling van het risico en geeft inzicht in of de blootstelling van het risico nog binnen de gestelde norm valt. Een *key risico indicator* voor klimaatrisico kan bijvoorbeeld de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de portefeuille zijn (zie ook de voorbeelden in de tabel met risico indicatoren bij risico beoordeling). Het is goed als een pensioenfonds een breed palet aan indicatoren kiest.

Naast de risicorapportage is het ook van belang dat een pensioenfonds de doelstellingen ten aanzien van het risicobeheer, de afspraken met de vermogensbeheerder en compliance met wet en regelgeving monitort.

### GP9: Een pensioenfonds evalueert zijn gehele ESG-risicobeheercyclus frequent.

Ontwikkelingen gaan snel op het gebied van ESG. Sommige risico's worden snel groter, er is steeds meer kennis over de risico's en de modellering ervan, de dekking van de data neemt toe en er komt steeds meer wetgeving. Daarom is het belangrijk dat een pensioenfonds frequent de inrichting van de ESG-risicobeheercyclus evalueert. Is de lijst met geïdentificeerde risico's nog compleet? Is de materialiteit inschatting van de risico's nog juist? Wordt de impact van de risico's goed gemeten? Zijn de mitigerende maatregelen effectief? Is de uitsluitingenlijst nog adequaat?

## Voorbeeld

Het pensioenfonds heeft een breed scala aan ESG-indicatoren onderzocht en per materieel risico *key* risico indicatoren opgesteld die informatie geven over het risico (deze lijst omvat de (belangrijkste) risico indicatoren die ze gebruiken bij risico identificatie en beoordeling). Het pensioenfonds heeft daarna risico-toleranties geformuleerd die aansluiten op de risicohouding. Zo heeft het fonds voor klimaatrisico als KRI de CO<sub>2</sub>-voetafdruk geformuleerd. Hoe hoger de CO<sub>2</sub>-voetafdruk hoe meer het pensioenfonds verliest in de klimaatscenario's. Het pensioenfonds heeft op dit moment alleen data voor aandelen voor de CO<sub>2</sub>-voetafdruk, maar is druk bezig ook de andere beleggingscategorieën in kaart te brengen. *De cijfers in dit voorbeeld zijn fictief.*

Tabel 6

| KRI                        |  | ■ Laag | ■ Medium | ■ Hoog | Nu    | Vorig |
|----------------------------|--|--------|----------|--------|-------|-------|
| CO <sub>2</sub> voetafdruk | Gewogen CO <sub>2</sub> -voetafdruk        | < 30   | 30-60    | > 60   | ■ 50  | ■     |
|                            | Totale CO <sub>2</sub> emissies (1000 ton) | < 40   | 40-110   | > 110  | ■ 100 | ■     |

■ Laag  
 ■ medium  
 ■ hoog

Ten aanzien van klimaatrisico heeft het pensioenfonds ook een klimaat meter ontwikkeld als *key* risico indicator, die aan de hand van meerdere criteria kijkt in hoeverre Europa in lijn ligt met het klimaatakkoord. De meter staat nu op oranje/rood, wat het signaal geeft dat het risico snel groter wordt.

## Ambitie en strategie voor verbetering van het risicobeheer

### **GP10: Een pensioenfonds stelt doelen voor de verbetering van de ESG-risicobeheercyclus en beschikt over een strategie om deze te bereiken.**

De volledige inrichting van de risicobeheercyclus voor ESG-risico's is soms lastig of nog niet goed mogelijk. Bijvoorbeeld vanwege beperkte beschikbaarheid van data, de complexe samenhang tussen risicofactoren of omdat analysemethoden nog niet zijn uitontwikkeld. Door een beoogd volwassenheidsniveau vast te stellen kunnen pensioenfondsen inventariseren welke stappen nog nodig zijn. Deze doelen mogen best ambitieus zijn. Wat nu nog niet kan, kan op korte termijn mogelijk wel.

Een strategie met concrete mijlpalen helpt om de realisatie van de doelen te sturen. De snelle ontwikkelingen vragen om frequente evaluatie en eventuele bijstelling van de strategie.

We zien in de praktijk dat pensioenfondsen een nulmeting of gap-analyse (laten) uitvoeren naar de inrichting van het risicobeheer en mogelijke verbeteringen.

Op basis hiervan worden acties gedefinieerd en vastgelegd in een roadmap voor de verbetering van het risicobeheer. De eigenrisicobeoordeling is een nuttig instrument hierbij omdat hierin een oordeel over de doelmatigheid van het risicobeheer wordt gegeven.

## Voorbeeld

Het pensioenfonds heeft een ambitie geformuleerd ten aanzien van het risicobeheer voor elke stap in de cyclus. Bijvoorbeeld bij identificatie en beoordeling wil het pensioenfonds ten aanzien van het financiële risico op basis van scenario-analyses kunnen bepalen wat de financiële impact is op de

portefeuille van klimaatverandering en biodiversiteitsverlies. Het pensioenfonds heeft daarna een gap-analyse uitgevoerd waarbij het de huidige status van het risicobeheer vergelijkt met de ambitie. Aan de hand van deze gap-analyse heeft het pensioenfonds een lijst opgesteld met acties om het ESG-risicobeheer te verbeteren.

Tabel 7

| nr | Cyclus        | Actie   | Status | Opmerking  | Wanneer        |
|----|---------------|---|--------|--|----------------|
| 1  | Identificatie | Bronnen uitbreiden  | ■      | Op dit moment gebruiken we alleen data van 2 bronnen. De actie is meerdere bronnen onderzoeken en kijken of er een bron is die we toe kunnen voegen om onze ESG data te verbeteren.  | voor 1/10/2021 |
| 2  | Risicohouding | Verder uitwerken van de financiële risicohouding met een risicobereidheid (kwantitatief) ten aanzien van de financiële impact door biodiversiteitsverlies | ■      | Er zijn op dit moment nog geen bruikbare biodiversiteitsverlies scenarios, we verwachten wel dat die snel ontwikkeld zullen worden.  | voor 1/3/2022  |
| 3  | Beoordeling   | Toevoegen metrieken en risicotolerantie voor kinderarbeid   | ■      | We hebben inmiddels goede data voor kinderarbeid. Actie is met elkaar bespreken wat de beste metriek is en wat onze risicotoleranties zijn.  | voor 1/10/2021 |
| 4  | Beoordeling   | Toevoegen beoordeling financiële impact van biodiversiteitsverlies  | ■      | Zie actie nr. 2  | voor 1/4/2022  |
| 5  | Mitigatie     | Onderzoeken of we klimaatrisico verder kunnen beheersen   | ■      | Onze gewenste uitsluitingen komen niet overeen met het uitsluitingen beleid van ons aandelenfonds bij vermogensbeheerder X. Actie is dit bespreken met de vermogensbeheerder en de mogelijkheden onderzoeken.  | voor 1/10/2021 |
| 6  | Mitigatie     | Onderzoeken of we klimaatrisico verder kunnen beheersen   | ■      | Na de implementatie van de nieuwe klimaat benchmark (en de herinrichting van de portfolio) lopen we minder transitie risico en komen we binnen de risicotolerantie tav de transitie scenarios. Echter in 1 van de 2 stress scenarios is ons verlies nog te groot. We gaan onderzoeken of we dit risico verder omlaag kunnen krijgen en een lijst maken met mogelijke acties. | voor 1/10/2021 |
| 7  | Process       | ESG risicoraamwerk inbedden in integraal risico raamwerk  | ■      | Dit is afgerond  | voor 1/9/2021  |

# Overzicht

## Good practice ESG-risicobeheer

### Risico identificatie

- GP1: Een pensioenfonds maakt een longlist van mogelijke risico's die het hele spectrum van ESG-risico's omvat en verfijnt deze tot een shortlist van grootste risico's. Een pensioenfonds beschrijft hoe deze risico's het pensioenfonds kunnen raken.
- GP2: Een pensioenfonds gebruikt waar mogelijk forward-looking methoden, zoals scenario-analyses, bij de identificatie van ESG-risico's.

### Risicohouding

- GP3: Een pensioenfonds definieert een (kwalitatieve) risicohouding voor ESG-risico's.

### Risico beoordeling

- GP4: Een pensioenfonds heeft per risico een of meerdere risico indicatoren gedefinieerd om het risico te meten en heeft per risico indicator een norm bepaald, die in lijn is met de ESG risicohouding(en).
- GP5: Een pensioenfonds formuleert acties om een risico op een alternatieve manier te beoordelen als dit niet mogelijk is binnen de bestaande risicobeheer-systematiek (bijvoorbeeld door gebrek aan data).

### Risico mitigatie

- GP6: Een pensioenfonds maakt een bewuste keuze voor de inzet van beheersmaatregelen en stemt de inzet van mitigatie-instrumenten af op de ESG-risico's die het wil beheersen. Een pensioenfonds maakt het expliciet als een risico (nog) niet binnen de gewenste normen gebracht kan worden en formuleert vervolgacties.
- GP7: Een pensioenfonds beoordeelt de effectiviteit van mitigatie-instrumenten.

### Monitoring en Evaluatie

- GP8: Een pensioenfonds monitort de ESG-risico's aan de hand van een rapportage met daarin (key) risico indicatoren per risico.
- GP9: Een pensioenfonds evalueert zijn gehele ESG-risicobeheercyclus frequent.

### Ambitie en strategie voor verbetering van het risicobeheer

- GP10: Een pensioenfonds stelt doelen voor de verbetering van de ESG-risico-beheercyclus en beschikt over een strategie om deze te bereiken.