

■ CONSULTATIEREACTIE

DATUM: 25 maart 2025

ONDERWERP: Reactie consultatie Klimaat- en Milieugids 2025

Hierbij nemen wij de gelegenheid om te reageren op de consultatie over de Gids voor de Beheersing van Klimaat- en Milieurisico's 2025 (hierna: Gids). Allereerst willen we u hartelijk danken voor deze mogelijkheid om onze feedback te delen. Als Pensioenfederatie reageren we namens onze leden op de Gids als geheel en de Good Practices in het bijzonder.

We willen graag beginnen met een welgemeend compliment: de vernieuwde Gids is een duidelijke verbetering ten opzichte van de vorige. Het document heeft een heldere opbouw en een uitgebreid en geactualiseerd wettelijk kader. De Gids is daarnaast aangevuld met nieuwe Good Practices. Hierdoor kan op grote lijnen worden bepaald wat er vanuit het toezicht wordt verwacht van een pensioenfonds. Waar de focus in de vorige versie voornamelijk lag op de identificatie van risico's is er nu een verschuiving waar te nemen naar de implementatie van toepasselijke beheersmaatregelen. De aanpassingen in de huidige versie vormen daarmee een verbeterde beschrijving van het totale proces, alsmede de onderbouwing en de governance van risicobeheer.

Tegelijkertijd leven er grote en breed gedeelde zorgen bij onze leden over de concrete toepassing van deze Gids in de praktijk. In de kern richten deze zich op:

- De mogelijke interpretatie door derden van de Good Practices als wettelijke standaard;
- De schijnveiligheid die kan ontstaan door het vertrouwen in (onvolledige) data en het sturen op aannames;
- De ontbrekende aandacht voor de afwegingen die pensioenfondsen dienen te maken bij de toepassing van het risicobeheer;
- De beperkte invulling van het begrip proportionaliteit, waardoor de Gids minder toepasbaar lijkt voor kleine(re) pensioenfondsen en het niet helder is wat er van hen verwacht wordt;
- De grote hoeveelheid informatie, waardoor het lastig is om hoofd- en bijzaken te onderscheiden en te werken met een stapsgewijze aanpak;

- - De verbreding van klimaat- en milieurisico's naar ESG-risico's in brede(re) zin, waardoor de verbinding met financieel risicobeheer minder vanzelfsprekend wordt;
 - De geringe aandacht voor fysieke risico's vergeleken met transitierisico's.

In deze reactie bespreken we onze algemene opmerkingen over de Gids. Indien toepasselijk geven we voorbeelden of citeren we uit de ontvangen input van pensioenfondsen.

Status van de Good Practices

In de Gids staat nu duidelijker (dan in de versie van 2023) beschreven wat de status is van de Good Practices (p. 3): 'Good practices zijn voorbeelden van, al dan niet bij een of meer instellingen geconstateerde, mogelijke toepassingen die naar oordeel van DNB een goede invulling geven aan de verplichtingen uit wet- of regelgeving. Ze zijn een suggestie of aanbeveling voor onder toezicht staande instellingen. Financiële instellingen zijn vrij om een andere toepassing te kiezen zolang ze voldoen aan de wet- en regelgeving, en dit gemotiveerd aan DNB kunnen aantonen.'

Hoewel deze verheldering welkom is, dient de Gids naar onze mening te anticiperen op de interpretatie van deze definitie in de praktijk. Het is nu al de ervaring van pensioenfondsen dat een Good Practice, bijvoorbeeld in de interactie met de accountant, of doordat deze is opgenomen in een audit, gemakkelijk een eigen leven gaat leiden bij het beantwoorden van de vraag of een pensioenfonds wel of niet voldoet aan wet- en regelgeving.

'Het risico is dat een aantal Good Practices wellicht te snel gezien wordt als de door de DNB voorgeschreven standaard.'

Bovendien zijn de Good Practices naar ons idee voorbeelden die nog in volop in ontwikkeling zijn, in een speelveld dat zelf ook constant evolueert.

→ De Gids zou nog duidelijker kunnen maken dat de Good Practices inspirerende voorbeelden zijn in plaats van wettelijke standaarden. Het zijn hulpmiddelen om het risicobeheer naar een hoger niveau te brengen. Waarbij er op vele andere manieren invulling gegeven kan worden aan de wettelijke vereisten. Een goede, doorlopende dialoog met DNB over de interpretatie van de Good Practices en alternatieven daarvoor zou daarom door ons worden verwelkomd.

- **Schijnveiligheid**

Het valt ons op dat Gids een groot geloof ademt in de maakbaarheid van risicobeheer. Daarbij houdt de Gids er ons inziens onvoldoende rekening mee dat er nog niet voor alle klimaat- en milieurisico's meetbare indicatoren bestaan. Er is nog steeds beperkte data beschikbaar, of er is wel data, maar deze is nog niet of slechts beperkt bruikbaar voor een materiële risicobepaling. Hierdoor ontstaat gemakkelijk een 'papieren werkelijkheid' waarbij het gevraagde detailniveau en vastlegging op dit (onzekere) onderwerp leidt tot schijnveiligheid.

'Er zou meer aandacht moeten zijn voor de kwaliteit en scope van data die nu gebruikt kan worden om risico's in te schatten. Het is naar ons idee van groot belang om oog te hebben voor de kwaliteit van input data, de impact van aannames en stabiliteit van de gebruikte methodologieën.'

'Het grootste risico hierbij zit in het onderschatten van de risicocomponent die niet in beeld is omdat deze niet te meten is. Dit komt nergens in de vernieuwde Gids aan bod.'

In de Gids wordt op verschillende plekken aangegeven dat data een uitdaging zijn.¹ Toch worden er ook enkele zeer data-intensieve Good Practices gepresenteerd.² Hiermee lijkt de Gids zichzelf tegen te spreken.

→ We bevelen aan om in de Gids meer aandacht te geven aan het risico van directe sturing op nog onvolledige data.

Belangenafwegingen

De Gids kan aan kwaliteit winnen door dieper in te gaan op de noodzaak om belangenafwegingen te maken. In de praktijk van risicobeheer is het namelijk voor pensioenfondsen niet altijd mogelijk om soms tegenstrijdige doelstellingen te verwezenlijken.

Voorbeelden van belangentegenstellingen waar een pensioenfonds mee te maken heeft zijn:

- De ESG-voorkeuren van deelnemers kunnen in het verlengde van de beheersing van klimaat- en milieurisico's liggen,³ maar dit hoeft niet het geval te zijn (denk bijvoorbeeld aan deelnemers die niet in klimaatverandering geloven, of deelnemers die denken dat het niet in

¹ Zie bijv. p. 33 en 37 van de Gids.

² Bijvoorbeeld de Good Practice over het Klimaattransitieplan en over het bepalen van ESG-risico-indicatoren in de risicobeoordeling.

³ Zie de voorbeelden op p. 26 en 28 van de Gids.

- hun financieel belang is om klimaat- en milieurisico's mee te wegen in beleggingskeuzes).
 - De keuze voor een Paris-aligned benchmark kan op de korte termijn mogelijk tot lagere rendementen ten opzichte van de marktgewogen benchmark leiden. En wellicht ook op middellange termijn als de wereld minder snel richting de Parijsdoelen beweegt dan nu is ingeprijsd.⁴
 - Het sturen op klimaatrisico's kan op gespannen voet staan met milieu- of sociale risico's. Dit kan mogelijk leiden tot suboptimale keuzes op één risicogebied, ten gunste van een ander risicogebied.⁵
 - Sturen op klimaat- en milieurisico's kan op gespannen voet staan met rente-, liquiditeits-, of concentratierisico's.⁶

→ Het is belangrijk dat dit soort belangentegenstellingen en de afwegingen die daarbij horen in de Gids benoemd en erkend worden als integraal onderdeel van de beheersing van klimaat- en milieurisico's door pensioenfondsen.

Proportionaliteit

Het is opvallend dat er in de vernieuwde Gids (in tegenstelling tot de versie uit 2023) minder aandacht lijkt te zijn voor proportionaliteit.⁷ In de nieuwe versie (p. 3) staat: 'DNB houdt op risicogebaseerde wijze toezicht op de wettelijke normen, waarbij rekening wordt gehouden met de aard, complexiteit en de omvang van de instelling en de materialiteit van de risico's. De toezichtactiviteiten rond de beheersing van klimaat- en milieurisico's kunnen zodoende per sector verschillen. Hierover worden de instellingen separaat geïnformeerd. Indien er sprake is van het niet naleven van wettelijke eisen, kan DNB handhavend optreden.'

We merken op dat de nieuwe Gids daarmee met name voor kleine(re) pensioenfondsen niet goed duidelijk maakt wat er van hen wordt verwacht. Welke informatie uit deze Gids is op hen van toepassing en welke wordt er mogelijk separaat door DNB aan hen gecommuniceerd?

⁴ Hierbij merken we zijdelings op dat pensioenfondsen kunnen verschillen in hun analyse van de manier waarop ESG-risico's zijn ingeprijsd. Het is goed om in de Gids te onderkennen dat er hier (mits onderbouwd) verschillende denkrichtingen mogelijk zijn.

⁵ Zie ook p. 10 van de Gids, waar wel de verwevenheid wordt benoemd, maar niet de mogelijke belangentegenstellingen en afwegingen die daarbij horen.

⁶ Zie ook de feedback op de Good Practice over het Klimaattransitieplan in de bijlage bij deze consultatiereactie.

⁷ Zie bijvoorbeeld de algemene inleiding en de inleiding bij de aandachtspunten voor de beheersing van Klimaat- en milieurisico's in de oude en vernieuwde versie.

Voor kleine(re) pensioenfondsen kan de exercitie zoals deze nu in zijn totaal wordt gepresenteerd zeer uitdagend zijn. In de Good Practices, bijvoorbeeld, wordt een breed pallet aan opties en inspiratiebronnen gepresenteerd. Ze geven echter geen goed beeld van de complexiteit van de oplossing, de aannames achter de Good Practice en de assets in scope van de Good Practice. Hierdoor kan er een scheve verwachting ontstaan over de haalbaarheid voor een bredere doelgroep. Het vraagt veel capaciteit van een pensioenfonds om deze maatregelen te implementeren, wat voor kleinere(re) fondsen mogelijk niet realistisch is.

‘De meeste Good Practices zijn voor kleine pensioenfondsen te uitgebreid, arbeidsintensief of te duur om uit te besteden, en daarmee niet haalbaar.’

→ Het is aan te bevelen om beter uit te leggen hoe DNB rekening houdt met de aard, complexiteit en omvang van een pensioenfonds bij de beheersing van klimaat- en milieurisico's in het algemeen, en de eventuele toepassing van de Good Practices in het bijzonder.

Stapsgewijze aanpak

In het verlengde van het vorige punt willen we opmerken dat het door de uitbreiding van de Gids lastiger is geworden om hoofd- en bijzaken uit elkaar te halen en daarmee, om prioriteiten aan te brengen. Wij denken dat risicobeheer nooit ‘af’ is en per definitie stapsgewijs verbeterd wordt. Dit zou een welkome nuancering zijn in de Gids, alsmede enige guidance hoe hiermee om te gaan.⁸ Als voorbeeld geeft deze versie van de Gids weliswaar meer richting aan het beheer van milieurisico's, maar is het op sommige punten nog niet voldoende duidelijk wanneer er voldaan wordt aan bepaalde vereisten.⁹

‘Het zou bijvoorbeeld helpen als er een situatie geschetst wordt van een fonds dat aan de eisen voldoet en dat tegelijkertijd geen koploper is op duurzaamheid. Dan kan je als fonds beter begrijpen wat de minimale vereisten zijn. Zo kunnen we als fondsen beter het risico van non-compliance beheersen.’

⁸ De Good Practice Stappenplan is een mooi voorbeeld, maar geeft te weinig overzicht en guidance in algemene zin.

⁹ Zie bijvoorbeeld de feedback op de Good Practice: strategische ESG-beleggingsdoelen vertalen naar concrete prestatie-indicatoren in de bijlage bij deze consultatiereactie.

- → Het zou helpen als de Gids uitgebreider beschrijft hoe een pensioenfonds stapsgewijs kan werken aan de verdieping of verbreding van het risicobeheer en wanneer er aan vereisten voldaan wordt.
- Om de lezer te ondersteunen bij het plaatsen van de Good Practices in het grotere geheel helpt een overzicht zoals op de laatste pagina van de [Good Practice ESG Risicobeheer Pensioenfondsen](#) te zien is.

ESG-risico's

Waar de focus in het eerste deel van de Gids nog voornamelijk ligt op klimaat- en milieurisico's, spreekt het Good Practices-gedeelte voor pensioenfondsen over ESG-risico's in bredere zin. Dit werkt verwarrend en het ondermijnt de narratief van de Gids, die zich immers richt op het prudentieel toezicht op een beheerste bedrijfsvoering, waarbij financiële instellingen worden geacht om materiële klimaat- en milieurisico's te beheersen.¹⁰

Dit lichten we hieronder verder toe:

- De verbreding naar ESG-risico's brengt met zich mee dat financiële en niet-financiële risico's, alsmede financiële en impact materialiteit op verschillende plekken in de Gids door elkaar worden benoemd en met elkaar worden verknoopt.¹¹ Dit draagt niet bij aan de duidelijkheid en afbakening van het risicobeheer waarvoor deze Gids is bedoeld.
- Het valt op dat reputatie- en juridische risico's in de Gids consequent worden verbonden aan het *niet* naleven van 'groene' keuzes.¹² Vanuit het perspectief van de reeds genoemde belangentegenstellingen¹³ kunnen er voor pensioenfondsen echter ook reputatie- of zelfs juridische risico's kleven aan het *we*/maken of naleven van 'groene' keuzes. De Gids zou oog moeten hebben voor deze ambiguïteit.
- Alhoewel het mogelijk is dat een groot aantal ESG-risico's door een instelling als materieel worden bestempeld, zullen niet al deze risico's directe financiële implicaties hebben. Hierdoor vallen deze risico's

¹⁰ Zie p. 5 van de Gids.

¹¹ Zie de voorbeelden op p. 27: 'Het bestuur wil graag zijn steentje bijdragen aan de transitie naar een klimaatneutrale wereld waarin tevens aandacht is voor natuur en de sociale aspecten van het ondernemen.'; p. 28: 'Hieruit blijkt dat een groot gedeelte van de deelnemers niet wil dat het bestuur namens hen belegt in bedrijven die (i) een hoge CO₂-uitstoot hebben, (ii) controversiële wapens of tabak produceren, (iii) de biodiversiteit schaden en (iv) opereren in landen die mensenrechten schenden.'; p. 34 (deelnemersvoorkeuren t.a.v. kinderarbeid) en p. 39 (voorbeeld Mensenrechten met controversie-metrick in de tabel) van de Gids.

¹² Zie bijvoorbeeld p. 8, 10, 27 en 39 van de Gids.

¹³ Zie ook de eerste bullet van de paragraaf getiteld 'belangenafwegingen' op p. 3 van deze consultatiereactie: deelnemersvoorkeuren liggen niet per se in het verlengde van 'groene' keuzes.

- primair binnen andere risicogebieden dan het financieel risico. Dit onderscheid zou in de Gids sterk verduidelijkt moeten worden.

'De ESG-risico's komen nu over als een los eiland qua risicomanagement, terwijl het doel is de connectie te maken met "klassieke" financiële risico's op basis van de bestaande wet- en regelgeving en zodoende het mandaat van DNB. Deze koppeling lijkt nu soms beperkt evident, waardoor onvoldoende aangeduid kan worden in welke mate de risico's voortkomend uit ESG-factoren afdoende materieel en proportioneel zijn voor het pensioenfonds.'

→ We bevelen aan om de uitwerking van de Good Practices goed aan te laten sluiten bij figuur 1 op pagina 9: Klimaat- en milieurisico's als bron van prudentiële risico's.

→ We raden aan om daarnaast een figuur op te nemen die verduidelijkt hoe klimaat- en milieurisico's passen in het bredere palet van risicobeheer.¹⁴

Fysiek- en transitierisico

Het valt ons op dat er in de Gids relatief veel aandacht is voor transitierisico. Fysieke risico's worden met name benoemd in die zin dat zij een risico zijn voor *real assets* zoals vastgoed. We willen graag benoemen dat fysiek risico verstrekkende gevolgen kan hebben voor alle beleggingscategorieën en macrofactoren zoals groei en inflatie.

Voor alle beleggingen geldt dat met name acuut fysiek risico (extreem weer) impact zal hebben op waarderingen. Bedrijven hebben blootstelling aan fysieke risico's door bijvoorbeeld fabrieken en kantoorpanden, maar ook door impact op infrastructuur. Macrofactoren zoals inflatie zijn daarnaast gevoelig voor chronisch fysiek risico.

→ We bevelen aan om fysieke risico's (waaronder zeker ook de impact op macrofactoren) uitgebreider te beschrijven in de Gids.

Tot slot

We danken u nogmaals voor de gelegenheid om onze feedback te delen. We zijn graag bereid om over deze reactie met een vertegenwoordiging van onze leden met u in gesprek te gaan. In de bijlage vindt u een selectie uit de feedback van individuele pensioenfondsen per onderdeel van de Gids.

¹⁴ Zie ook de laatste bullet van de paragraaf getiteld 'belangenafwegingen' op p. 4 van deze consultatiereactie: sturen op klimaat- en milieurisico's kan op gespannen voet staan met rente-, liquiditeits-, of concentratierisico's.