

Metten en sturen op de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen

De uitstoot van CO₂ speelt een belangrijke rol bij de opwarming van de aarde. Het is daarom van groot belang dat de wereldwijde CO₂-uitstoot wordt beperkt.

ABP meet sinds 2013 de CO₂-voetafdruk van de beleggingen in beursgenoteerde aandelen. Ook hebben we een doelstelling voor het verminderen van de CO₂-voetafdruk van onze beursgenoteerde aandelenportefeuille; in 2025 moet deze 40% lager zijn dan in het peiljaar 2015.

In het Nederlandse Klimaatakkoord hebben de pensioenfondsen afgesproken elk jaar te laten zien wat de CO₂-voetafdruk van hun relevante beleggingen is. Dit jaar publiceert ABP voor het eerst de CO₂-voetafdruk van de beleggingen in bedrijfsobligaties, vastgoed en private equity. Het deel van de portefeuille waarvan we de CO₂-voetafdruk rapporteren, stijgt hierdoor van 35% naar 58%.

Uiterlijk in 2022 maakt ABP nieuwe klimaatdoelstellingen bekend, inclusief reductiedoelstellingen voor de CO₂-voetafdruk van relevante beleggingscategorieën.

In dit document lichten we toe hoe ABP de CO₂-voetafdruk meet en voor beursgenoteerde aandelen stuurt op het verminderen van de CO₂-voetafdruk.

Meten van de CO₂-voetafdruk

ABP berekent en publiceert de CO₂-voetafdruk van relevante beleggingscategorieën volgens de *Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry*, ontwikkeld door PCAF*. De CO₂-voetafdruk is - op een uitzondering na - berekend op basis van de posities op 31 december 2020. Indien deze gegevens niet beschikbaar waren, werden de meest recente positiegegevens gebruikt.

De methode voor het meten van de CO₂-voetafdruk van aandelen, verschilt van de methode die we sinds 2015 gebruiken om te sturen op de CO₂-voetafdruk van de aandelenportefeuille. Wat die verschillen zijn, wordt hieronder toegelicht. Vooralsnog blijven beide methodes naast elkaar bestaan. Sinds 2015 is de CO₂-voetafdruk van de aandelenportefeuille met 40% gedaald.

Reikwijdte relevante beleggingscategorieën

ABP streeft ernaar om de CO₂-uitstoot van alle relevante beleggingen te meten. Sinds 2020 doen we dit behalve voor aandelen ook voor bedrijfsobligaties, vastgoed en private equity. Door methodologische uitdagingen en het ontbreken van data is het nog niet mogelijk om van alle beleggingen en alle beleggingscategorieën de CO₂-voetafdruk vast te stellen. Onze vermogensbeheerder APG is nauw betrokken bij initiatieven om deze uitdagingen het hoofd te bieden.

Wat is de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen?

	belegd vermogen (x € 1 mln)	vermogen waarvan uitstoot gerapporteerd (x € 1 mln)	absolute CO ₂ - voetafdruk (tCO ₂ e)	relatieve CO ₂ - voetafdruk (tCO ₂ e)
Aandelen	173.615	173.615	12.691.619	74
- Ontwikkelde markten	132.814	132.814	7.608.149	57
- Opkomende markten	40.800	40.800	5.083.470	125
Bedrijfsobligaties	60.082	38.125	5.865.258	154
- Waarvan groene obligaties			652.327	
Vastgoed	43.880	43.880	1.329.397	30
Private equity	30.347	29.902	1.468.889	49
Totaal	307.924	285.522	21.355.163	75

In het overzicht op de volgende pagina staat welke methode we gebruiken voor het meten van de CO₂-voetafdruk van de diverse beleggingscategorieën. Individuele beleggingen waarvan we niet systematisch over fundamentele gegevens (zoals omzet en ondernemingswaarde) beschikken, zijn niet meegerekend bij de vaststelling van de CO₂-voetafdruk.

Een * geeft aan dat de term is opgenomen in de verklarende woordenlijst op pagina 7.

Samenvatting meetmethodiek

	Aandelen	Bedrijfsobligaties	Vastgoed	Private equity
Methode	PCAF-Global	PCAF-Global	PCAF-Global	APG-methode, gebaseerd op beursgenoteerde aandelen
Toewijzingsfactor	Ondernemingswaarde incl. contanten	Ondernemingswaarde incl. contanten	Bruto vermogenswaarde	Ondernemingswaarde
Datum positie	31-12-2020	31-12-2020	31-12-2020	31-12-2020
Datum CO₂-emissies	Combinatie 2018 en 2019	Combinatie 2018 en 2019	2019	Combinatie 2018 en 2019
Reikwijdte	Scope 1 & 2	Scope 1 & 2	Scope 1, 2 & 3	Scope 1 & 2
Dataleverancier	Trucost	Trucost, aangevuld met ISS ESG	GRESB	Sectorgemiddelden afgeleid van beursgenoteerde aandelen (Trucost)
Beleggingen inbegrepen in de CO₂-voetafdruk	<ul style="list-style-type: none"> Gewone aandelen Preferente aandelen 	<ul style="list-style-type: none"> Bedrijfsobligaties Green bonds 	<ul style="list-style-type: none"> Alle vastgoedbeleggingen (beursgenoteerd en in private markten) 	<ul style="list-style-type: none"> Alle private equity-beleggingen
% portefeuille-emissies geschat door APG	9%	4%	30%	100%

Rekenformule

We berekenen de volgende getallen voor de portefeuille:

Totale CO₂-voetafdruk* in ton CO₂e (tCO₂e)

$$ABP \text{ CO}_2 \text{ voetafdruk (tCO}_2\text{e)} = \sum \text{Beleggingsspecifieke emissies (tCO}_2\text{e)} \times \frac{\text{(Totale beleggingen (mln €))}}{\text{(Totaal kapitaal belegging (mln €))}}$$

Relatieve CO₂-voetafdruk* in ton CO₂e per miljoen euro belegd (tCO₂e / mln €)

$$ABP \text{ relatieve CO}_2 \text{ voetafdruk (tCO}_2\text{e/mln €)} = \frac{\text{(ABP CO}_2 \text{ voetafdruk (tCO}_2\text{e))}}{\text{(Marktwaaarde relevante ABP beleggingen (mln €))}}$$

Toewijzingsfactor

Voor het toeschrijven van de CO₂-emissies van een bedrijf of asset (bv. een vastgoedobject) aan ABP, maken we gebruik van een toewijzingsfactor. Deze factor beschouwt de totale belegging van ABP in relatie tot het totale kapitaal van een bedrijf of asset. We kunnen immers beleggen in het eigen vermogen en/of de schulden van een bedrijf of asset. Zoals is

voorgeschreven door PCAF gebruiken we de ondernemingswaarde inclusief contanten (EVIC) voor het totale kapitaal van een bedrijf of activa. Als dit niet beschikbaar is, gebruiken we ondernemingswaarde of de totale balanswaarde. Voor vastgoed gebruiken we de bruto vermogenswaarde van de asset.

Databronnen

Onze vermogensbeheerder APG koopt data in bij externe data-leveranciers om de CO₂-voetafdruk te berekenen. Om voor een zo groot mogelijk deel van de portefeuille de CO₂-voetafdruk te kunnen berekenen, gebruiken we (van hoge kwaliteit naar lagere kwaliteit) de volgende hiërarchie:

1. Emissies gerapporteerd door het bedrijf of de asset via CDP*, GRESB*, het jaarverslag of het duurzaamheidsverslag van het bedrijf, zoals verstrekt door onze dataleveranciers;
2. Emissies geschat door onze dataleveranciers;
3. Emissies geschat door APG op basis van de gemiddelde CO₂-intensiteit* (tCO₂e / mln € omzet) van de sector.

Onze primaire bron voor emissiegegevens is de Trucost*-database. Voor bedrijfsobligaties vullen we deze informatie aan met gegevens van ISS ESG*. Voor vastgoed maken we gebruik van GRESB.

We investeren fors in het onderhouden en verbeteren van de datakwaliteit. De dataleveranciers controleren de door bedrijven gerapporteerde emissie-gegevens. Zijn deze gegevens inconsistent (bv. aanzienlijk hoger of lager dan sectorgenoten of dan in voorgaande jaren) of onvolledig (bv. niet van toepassing op alle activiteiten van het bedrijf), dan maken onze dataleveranciers gebruik van schattingen. APG controleert data intern voordat deze wordt gebruikt voor het meten van de CO₂-voetafdruk.

Vanwege processen van dataleveranciers en het valideren van data door APG duurt het enige tijd voordat de door bedrijven gerapporteerde emissies beschikbaar zijn. De berekening van de CO₂-voetafdruk in 2020 is gebaseerd op bedrijfsemissies in de boekjaren 2018 en/of 2019.

ABP streeft ernaar de CO₂-voetafdruk van alle relevante beleggingen te meten. In de ideale wereld zouden we in alle gevallen de gerapporteerde emissies van onze beleggingen gebruiken, maar die zijn niet altijd beschikbaar. Daarom vertrouwen we in belangrijke mate op aannames, schattingen en sectorgemiddelden bij de berekening van de CO₂-voetafdruk. Dit betekent dat, afhankelijk van de beleggingscategorie, de vastgestelde CO₂-voetafdruk mogelijk geen nauwkeurige weergave is van de CO₂-voetafdruk van de desbetreffende beleggingen. Voor sommige beleggingscategorieën, zoals private equity, is de CO₂-voetafdruk dan ook slechts nuttig voor informatieve doeleinden. De indicator '% portefeuille-emissies geschat door APG' in de tabel 'Samenvatting meetmethodiek' laat zien in hoeverre het meten van de CO₂-voetafdruk van schattingen afhankelijk is. APG werkt samen met toezichthouders, bedrijven, sector-initiatieven en externe vermogensbeheerders aan het verbeteren van de datakwaliteit.

Reikwijdte van emissies

De CO₂-voetafdruk van individuele beleggingen wordt berekend op basis van de directe en indirecte uitstoot van broeikasgassen van de eigen activiteiten (scope 1 en 2), omgerekend in equivalent ton CO₂ (CO₂e*), zoals gedefinieerd door PCAF. Momenteel houden we geen rekening met de emissies van de volledige waardeketen (scope 3) voor de berekening van de CO₂-voetafdruk. Een uitzondering is de beleggingscategorie vastgoed, waar we de uitstoot van het energieverbruik door huurders wel meenemen in de berekening. Voor overige sectoren zijn scope 3-emissies nog niet betrouwbaar genoeg. Ook zou het tot dubbelstellingen leiden. Wel onderzoeken we mogelijkheden om scope 3 in de toekomst te gebruiken.

Overwegingen per beleggingscategorie

Beursgenoteerde aandelen

De beschikbaarheid van gegevens over beursgenoteerde aandelen is over het algemeen goed, vooral voor bedrijven in CO₂-intensieve sectoren in ontwikkelde markten. Niettemin spelen schattingen van dataleveranciers een belangrijke rol, vooral voor kleinere bedrijven en bedrijven in opkomende markten.

De vaststelling van de CO₂-voetafdruk van beursgenoteerde aandelen is gewijzigd doordat sinds 2020 ook de CO₂-voetafdruk van bedrijfsobligaties wordt gemeten. Voorheen werden emissies alleen toegerekend aan aandeelhouders (op basis van marktkapitalisatie). Sinds 2020 wordt de CO₂-uitstoot van een bedrijf toegerekend aan alle vermogensverschaffers, dus aan zowel het eigen vermogen als het vreemd vermogen (toerekening op basis van de totale kapitaalstructuur).

Bedrijfsobligaties

In 2020 hebben we voor het eerst de CO₂-voetafdruk van de bedrijfsobligatie-portefeuille gemeten. Daarvoor is de methode aangepast om emissies toe te kennen op basis van de totale kapitaalstructuur (zie 'beursgenoteerde aandelen'). Over het algemeen zijn voor bedrijfsobligaties minder gegevens beschikbaar dan voor beursgenoteerde aandelen. Er is een aanzienlijke overlap tussen deze beleggingscategorieën, maar het universum van bedrijfsobligaties omvat ook kleinere bedrijven en bedrijven die geen beursnotering hebben. Opgemerkt moet worden dat de beleggingen in bedrijfsobligaties voor een belangrijk deel uit groene obligaties* bestaan. De opbrengsten van deze obligaties worden gereserveerd voor een bepaald duurzaam doel. Door te beleggen in groene obligaties kunnen we direct bijdragen aan vergroeningsprojecten, ook van bedrijven die relatief CO₂-intensief zijn. Denk bijvoorbeeld aan een elektriciteitsbedrijf dat gedeeltelijk afhankelijk is van fossiele brandstoffen om elektriciteit te produceren, maar dat een groene obligatie uitgeeft om te kunnen investeren in hernieuwbare energie (zoals windmolens).

PCAF biedt vooralsnog geeft leidraad hoe om te gaan met groene obligaties die bijdragen aan CO₂-reductie. Bovendien is het een uitdaging om gegevens te verkrijgen over de emissie-reducties die verband houden met een groene obligatie. Om compleet te zijn, nemen we onze beleggingen in groene obligaties mee in de berekening van de CO₂-voetafdruk. Dit doen we op basis van de CO₂-uitstoot van het hele bedrijf. Deze uitstoot kan aanzienlijk hoger zijn dan de CO₂-voetafdruk van de afgezonderde projecten waarvoor de green bond is bedoeld. Dit leidt waarschijnlijk tot een aanzienlijke overschatting van de CO₂-voetafdruk van onze bedrijfsobligatie-portefeuille. Daarom rapporteren we ook afzonderlijk de CO₂-uitstoot van groene bedrijfsobligaties.

De obligatieportefeuille bestaat naast bedrijfsobligaties uit staatsobligaties, overheidsgerelateerde obligaties en gesecuritiseerde beleggingen (bv. effecten die door hypotheeken worden gedekt; *mortgage backed securities*). Hoewel staatsobligaties relevant zijn voor het meten van de CO₂-voetafdruk van de portefeuille, hebben wij vooralsnog geen methode gekozen om deze te meten. Voor gesecuritiseerde beleggingen heeft onze vermogensbeheerder geen inzicht in de CO₂-uitstoot van de onderliggende activa. Ook is het niet mogelijk de toewijzingsfactor te bepalen. Daarom richt de berekening van de CO₂-voetafdruk zich uitsluitend op bedrijfsobligaties.

Voor het berekenen van de CO₂-voetafdruk van bedrijfsobligaties maken we gebruik van CO₂-emissiecijfers en fundamentele gegevens (bv. ondernemingswaarde en omzet). Als deze gegevens voor een specifieke obligatie niet beschikbaar zijn, gebruiken we informatie over het moederbedrijf. Mogelijk is het moederbedrijf niet representatief voor het emissieprofiel van het bedrijf waarin wij beleggen. Als fundamentele gegevens niet systematisch beschikbaar zijn, kunnen we geen CO₂-voetafdruk berekenen.

Vastgoed

De beleggingscategorie vastgoed bestaat uit zowel beursgenoteerde aandelenbeleggingen als privaat vastgoed. De wereldwijde PCAF-standaard richt zich op vastgoedenleningen, terwijl onze investeringen in vastgoedaandelen zijn. Daarom meten we de CO₂-voetafdruk consistent met de wereldwijde PCAF-methode voor beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties. Onze primaire gegevensbron voor CO₂-emissies in deze beleggingscategorie is GRESB. Bij investeringen die niet of slechts gedeeltelijk rapporteren aan GRESB, schatten we emissies als volgt:

- Rapporteert een vastgoedbelegging emissies voor slechts een deel van de objecten in de portefeuille?
Dan berekenen we de totale emissies door te extrapoleren naar 100% van de portefeuille.
- Rapporteert een vastgoedbelegging niet aan GRESB?
Dan schatten we de emissies op basis van de gemiddelde emissies van andere vastgoedbeleggingen in onze portefeuille binnen de desbetreffende sector die wel aan GRESB rapporteren.

- Is de sector van de vastgoedbelegging niet bekend én rapporteert de belegging niet aan GRESB?
Dan schatten we de emissies op basis van een generiek gemiddelde op basis van al onze vastgoedbeleggingen die wel rapporteren aan GRESB.

De berekening heeft betrekking op de directe en indirecte emissies van de bedrijfsvoering (scope 1 en 2) en het energieverbruik van huurders (*downstream* scope 3). GRESB levert informatie over de totale CO₂-uitstoot van een vastgoedbelegging (scope 1, 2 en 3). Om die reden is het niet mogelijk om specifiek te rapporteren over de scope-3 emissies van onze vastgoedportefeuille.

Private equity

Onze vermogensbeheerder APG belegt in de beleggingscategorie private equity via externe beheerders in een groot aantal niet-beursgenoteerde bedrijven. In deze beleggingscategorie zijn fundamentele gegevens en informatie over CO₂-emissies zeer beperkt beschikbaar. APG schat de CO₂-voetafdruk van de private equity-portefeuille aan de hand van sectorgemiddelden die zijn afgeleid van het universum voor beursgenoteerde aandelen.

Voor het meten van de CO₂-voetafdruk van de private equity-portefeuille maken we gebruik van de positie in sectoren in deze portefeuille, gecombineerd met sectorgemiddelden van de beursgenoteerde aandelenportefeuille, en een proxy van de toewijzingsfactor. In de berekening is een aanpassing opgenomen om rekening te houden met het verschil in de hefboomwerking tussen de kapitaalstructuur van beursgenoteerde bedrijven en private equity-bedrijven. Dit hangt samen met het feit dat private equity in de regel met meer schuld wordt gefinancierd dan beursgenoteerde bedrijven. Daarom vermenigvuldigen we de schuld van de beursgenoteerde bedrijven met de hefboomfactor 1,2.

De berekening van de CO₂-voetafdruk van de private equity-portefeuille is dus gebaseerd op ruwe aannames wat betreft emissies en fundamentele gegevens (bv. omzet en ondernemingswaarde). Het cijfer voor de CO₂-voetafdruk van de private equity-portefeuille is dan ook van mindere kwaliteit dan dat van andere beleggingscategorieën.

Sturen op de CO₂-voetafdruk

ABP heeft een doelstelling voor het verminderen van de CO₂-voetafdruk van beursgenoteerde aandelen. In 2025 moet de CO₂-voetafdruk van de beursgenoteerde aandelenportefeuille 40% lager zijn dan in het peiljaar 2015. Voor de andere beleggingscategorieën is er nog geen doelstelling.

In lijn met de afspraken in het Klimaatcommitment van de Financiële Sector zal ABP uiterlijk in 2022 nieuwe klimaatdoelstellingen bekendmaken, inclusief CO₂-reductiedoelstellingen voor private equity, bedrijfsobligaties en vastgoed.

Verschil tussen sturen en meten

Het doel en de vereisten voor het sturen op een lagere CO₂-voetafdruk van beursgenoteerde aandelen zijn anders dan voor het meten van de CO₂-voetafdruk. Daarom verschilt ook de methode. Doordat we verschillende methodes gebruiken, kan er een verschil zitten tussen het cijfer van de CO₂-voetafdruk van beursgenoteerde aandelen en het cijfer dat wordt gebruikt om hierop te sturen.

Verschillen meten en sturen op CO₂-voetafdruk

	Meten	Sturen
Belangrijkste vereisten	<ul style="list-style-type: none">• Transparantie bieden aan externe stakeholders over de CO₂-voetafdruk• Eenvoudig te begrijpen en uit te leggen aan externe stakeholders• Vergelijkbaarheid van de CO₂-voetafdruk met andere financiële instellingen• Naleving van externe normen en regelgeving	<ul style="list-style-type: none">• De mogelijkheid om data te integreren in het beleggingsproces; dit vereist dat de data op dagelijkse basis voor de portefeuillebeheerders beschikbaar zijn• Stabiliteit van datapunten om onnodige impact en omzet in de portefeuille te vermijden• Externe factoren waarop wij als belegger geen invloed hebben, mogen geen impact hebben op de CO₂-voetafdruk
Datapunten	<ul style="list-style-type: none">• Totale CO₂-voetafdruk (tCO₂e)• Relatieve CO₂-voetafdruk (tCO₂e / mln €)	<ul style="list-style-type: none">• Reductiepercentage van de relatieve CO₂-voetafdruk (tCO₂e / mln € genormaliseerde belegde waarde) t.o.v. peildatum (maart 2015)
Toewijzingsfactor	<ul style="list-style-type: none">• Totale ABP-beleggingen / Totaal kapitaal (ondernemingswaarde inclusief contanten)	<ul style="list-style-type: none">• Totale ABP-beleggingen / marktkapitalisatie (alleen aandelen)
Toegepaste correcties	<ul style="list-style-type: none">• Geen	<ul style="list-style-type: none">• Verdeling portefeuille tussen ontwikkelde en opkomende markten constant t.o.v. peildatum• Belegd vermogen in relatieve CO₂-voetafdruk gecorrigeerd voor fluctuaties in aandelenkoersen, waardoor stijgende of dalende koersen geen invloed hebben
Datum	<ul style="list-style-type: none">• Gebaseerd op portefeuille 31 december	<ul style="list-style-type: none">• Gebaseerd op portefeuille 31 maart (na verslagjaar)
Standaard	<ul style="list-style-type: none">• PCAF-Global	<ul style="list-style-type: none">• APG-methode

In januari 2021 publiceerde De Nederlandsche Bank een onderzoekspaper over de effecten van prijsinflatie en fluctuerende valutakoersen op de CO₂-voetafdruk.¹ Door prijsinflatie of veranderende wisselkoersen kan de voetafdruk waarop wordt gestuurd sterker dalen dan de voetafdruk waarin voor deze effecten wordt gecorrigeerd. Andersom kan ook. Dit onderschrijft het belang van stuur-

indicatoren die niet worden beïnvloed door externe variabelen. ABP corrigeert daarom sinds 2015 de relatieve voetafdruk voor effecten zoals prijsinflatie. Het sturen op deze relatieve CO₂-voetafdruk heeft in de afgelopen jaren ook geleid tot een absolute reductie van de CO₂-voetafdruk van de beursgenoteerde aandelenportefeuille.

¹ DNB, 'Misleading Footprints, Inflation and exchange rate effects in relative carbon disclosure metrics'

Verklarende woordenlijst

CDP

Organisatie zonder winstoogmerk die gegevens publiceert die o.a. beleggers en bedrijven helpen om de milieu- en klimateffecten van hun activiteiten te beheersen.

CO₂e

CO₂-equivalent. Eenheid voor het meten van het broeikaseffect van de broeikasgassen koolstofdioxide, lachgas, methaan en fluorhoudende gassen. Eén kilogram CO₂e staat gelijk aan de broeikaswerking van 1 kilogram CO₂.

CO₂-intensiteit

De CO₂-uitstoot van een sector of bedrijf per euro omzet.

GRESB

Global Real Estate Sustainability Benchmark. GRESB publiceert data en een jaarlijkse benchmark met betrekking tot de ESG-prestaties van vastgoedfondsen.

Groene obligaties

Obligaties uitgegeven door bedrijven en (semi-)overheidsinstellingen voor de financiering van duurzaamheidsprojecten.

ISS ESG

Database van Institutional Shareholder Services (ISS) voor het beoordelen van de ESG-prestaties van bedrijven.

PCAF

Partnership for Carbon Accounting Financials. Samenwerking van 111 Nederlandse en internationale beleggers, waaronder APG, die een meetmethode hebben ontwikkeld voor het vaststellen van de CO₂-impact van beleggingen en leningen.

Relatieve CO₂-voetafdruk

De CO₂-voetafdruk per miljoen euro belegd vermogen (ton CO₂-equivalent/miljoen euro); hierdoor wordt vergelijking met andere beleggers mogelijk.

Scope 1

CO₂-uitstoot direct veroorzaakt door bedrijfsactiviteiten, zoals door gebouwen, machines en transportmiddelen.

Scope 2

CO₂-uitstoot die samenhangt met de energie die een bedrijf inkoopt.

Scope 3

CO₂-uitstoot van de totale productieketen, inclusief klanten.

Totale CO₂-voetafdruk

De totale emissies die zijn toe te wijzen aan de beleggingsportefeuille van ABP.

Trucost

Database met informatie over klimaatgerelateerde risico's van beleggingen en andere ESG-factoren.

Meer informatie? Ga naar abp.nl/over-abp/duurzaam-en-verantwoord-beleggen