

# De CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze beleggingen

De uitstoot van CO<sub>2</sub> speelt een belangrijke rol bij de opwarming van de aarde. Het is daarom van groot belang dat de wereldwijde CO<sub>2</sub>-uitstoot wordt beperkt. In het Nederlandse Klimaatakkoord hebben de pensioenfondsen afgesproken elk jaar te laten zien wat de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van hun relevante beleggingen is.

SPW rapporteert de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de beleggingen in staatsobligaties, aandelen, bedrijfsobligaties, private equity, vastgoed en – dit jaar voor het eerst – woonhypotheken, opportuniteiten en infrastructuur. SPW rapporteert hiermee over 82% (2022: 80%) van de totale portefeuille de CO<sub>2</sub>-voetafdruk.<sup>1</sup> De CO<sub>2</sub>-voetafdruk omvat directe uitstoot door bedrijven (scope 1), uitstoot die samenhangt met de energie die ze gebruiken (scope 2) en de indirecte uitstoot van de waardeketen (scope 3).

In het [Klimaatactieplan](#) heeft SPW de doelstelling opgenomen om de absolute CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze beleggingen in aandelen en obligaties (scope 1 en 2) in 2030 met 50% te verminderen ten opzichte van 2019; voor 2025 hebben we een tussentijdse doelstelling van -30%.

## Vaststellen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk

SPW berekent de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van relevante beleggingscategorieën volgens de Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry, ontwikkeld door [PCAF](#).

De CO<sub>2</sub>-voetafdruk wordt – op een enkele uitzondering na – berekend op basis van de posities in bedrijven op 31 december 2023. Meer informatie hierover is opgenomen onder de paragraaf 'Overwegingen per beleggingscategorie'.

De berekening van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk in 2023 is in de meeste gevallen gebaseerd op bedrijfsemisseries in het boekjaar 2022. In sommige gevallen is gebruikgemaakt van schattingen op basis van emissiefactoren uit eerdere jaren. Dit komt omdat het enige

tijd duurt voordat de door bedrijven gerapporteerde emissies beschikbaar zijn. Dit hangt samen met processen van data-leveranciers en het controleren van emissie-data door onze vermogensbeheerder.

## Reikwijdte relevante beleggingscategorieën

SPW streeft ernaar de CO<sub>2</sub>-uitstoot (scope 1, 2 en 3) van alle relevante beleggingen vast te stellen. Voor het vaststellen van en rapporteren over de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze beleggingen, volgen we de [Leidraad](#) van het Commitment van de financiële sector aan het Nederlandse Klimaatakkoord.<sup>2</sup> Uitgangspunt van de Leidraad is dat alle financieringen en beleggingen relevant zijn, behalve beleggingen waarvan de CO<sub>2</sub>-uitstoot verwaarloosbaar is.

In navolging van de Leidraad beschouwen we alle beleggingen als relevant, met uitzondering van de beleggingscategorieën Hedgefondsen en Overlay. In deze categorieën wordt vooral belegd in afgeleide financiële producten (derivaten) waarvan de klimaatimpact doorgaans beperkt is.<sup>3</sup>

SPW rapporteert de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van alle beleggingscategorieën waarvan de Leidraad stelt dat financiële instellingen deze momenteel kunnen meten en rapporteren in lijn met internationaal erkende afspraken: Staatsobligaties, Aandelen, Bedrijfsobligaties, Woonhypotheken en Vastgoed. Ook rapporteren we de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de beleggingscategorieën Private equity, Opportuniteiten en Infrastructuur.

<sup>1</sup> In 2023 is het aantal beleggingscategorieën waarvan we de CO<sub>2</sub>-voetafdruk rapporteren flink uitgebreid. In 2022 rapporteerden we volgens de toenmalige methodiek van 81% van de totale beleggingsportefeuille de CO<sub>2</sub>-voetafdruk.

<sup>2</sup> De Leidraad is opgesteld door de bij het Klimaatcommitment betrokken koepelorganisaties Nederlandse Vereniging van Banken, Verbond van Verzekeraars, DUFAS en de Pensioenfederatie.

<sup>3</sup> De Leidraad stelt dat financiële instellingen doorgaans minder prioriteit geven aan het rapporteren van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van contanten en derivaten omdat de klimaatimpact hiervan beperkt is en er geen PCAF-standaard beschikbaar voor is.

Binnen beleggingscategorieën beschouwen we individuele beleggingen als relevant voor de CO<sub>2</sub>-voetafdruk als er eigenaarschap is binnen de kapitaalstructuur en we de CO<sub>2</sub>-voetafdruk kunnen vaststellen. Contanten (geen CO<sub>2</sub>-voetafdruk) en derivaten (geen eigenaarschap binnen de kapitaalstructuur) beschouwen we als niet-relevante beleggingen. Contanten en/of derivaten binnen een relevante beleggingscategorie tellen dan ook niet mee bij het vaststellen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk.

SPW rapporteert van 82% van de totale beleggingsportefeuille de CO<sub>2</sub>-voetafdruk (2022: 80%). De beleggingen waarvan geen CO<sub>2</sub>-voetafdruk wordt vastgesteld, omvatten niet-relevante beleggingscategorieën (hedgefondsen en overlay) en contanten en derivaten binnen relevante beleggingscategorieën. Van het totale vermogen in relevante producten, binnen de relevante beleggingscategorieën, is van 98% de CO<sub>2</sub>-voetafdruk vastgesteld.

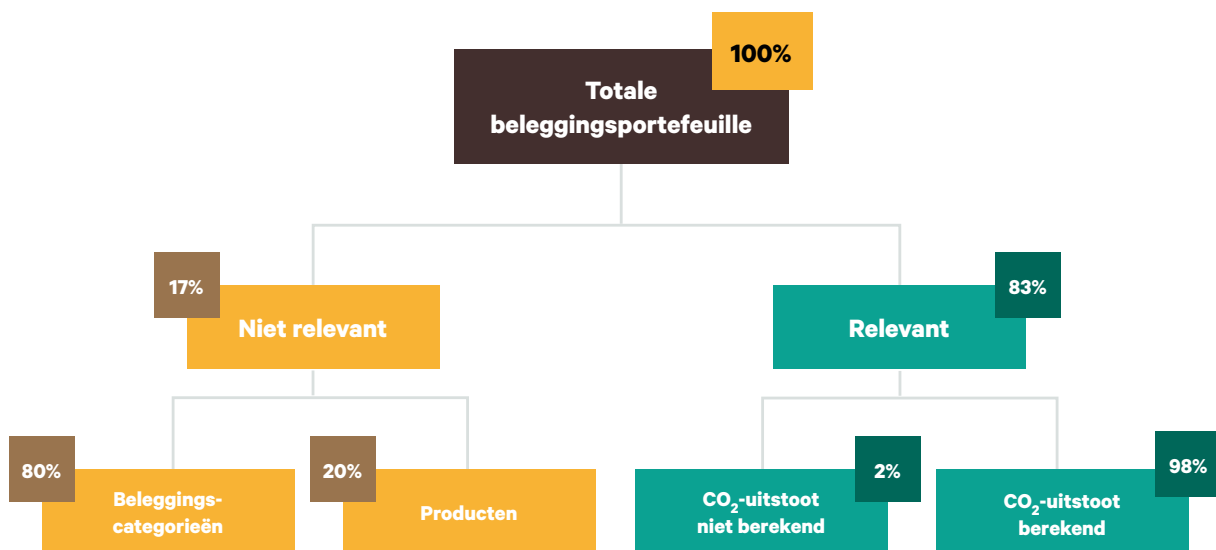
Het is een uitdaging om de CO<sub>2</sub>-voetafdruk vast te stellen van alle beleggingen die we relevant vinden. Dat komt vooral doordat niet in alle gevallen data van voldoende kwaliteit beschikbaar is. Onze vermogensbeheerder APG is intensief betrokken bij initiatieven om beschikbaarheid en kwaliteit van CO<sub>2</sub>-emissiedata te verbeteren.

Ondanks deze uitdagingen hebben we in 2023 de rapportage over de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze beleggingen kunnen uitbreiden en verbeteren:

- Voor het eerst zijn infrastructuur, woonhypotheken en opportuniteiten meegenomen bij het vaststellen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk.
- Voor het eerst stellen we de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van staatsobligaties vast volgens de in 2022 uitgebrachte PCAF-standaard.
- Voor het eerst rapporteren we voor alle relevante beleggingen ook de scope 3-uitstoot; in voorgaande jaren was dat beperkt tot beleggingen in enkele sectoren.
- Voor beursgenoteerde vastgoedfondsen hanteren we nu dezelfde methode voor het vaststellen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk als voor andere beursgenoteerde bedrijven.

Op basis van deze uitbreidingen en verbeteringen hebben we de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze portefeuille in 2022 opnieuw berekend. Hiervoor is dus dezelfde rekenmethodologie gevolgd en zijn dezelfde databronnen gebruikt. Op die manier wordt een betere vergelijking in de tijd mogelijk.

### Welke beleggingscategorieën zijn relevant voor de CO<sub>2</sub>-voetafdruk?



## Van welke beleggingen stellen we de CO<sub>2</sub>-voetafdruk vast?

Beleggingscategorie	% beleggingscategorie in de totale portefeuille	% in beleggingscategorie waarvan CO <sub>2</sub> -voetafdruk is vastgesteld
Staatsobligaties	13%	100%
Bedrijfsobligaties	16%	98%
Woonhypotheken	5%	100%
Obligaties opkomende markten	5%	100%
Aandelen ontwikkelde markten	19%	100%
Aandelen opkomende markten	7%	99%
Private equity	10%	89%
Vastgoed	10%	100%
Infrastructuur	< 1%	-
Opportunities	< 1%	-
<b>Totaal relevante beleggingscategorieën</b>	<b>87%</b>	<b>98%</b>
Hedgefondsen	7%	-
Overlay	6%	-
<b>Totaal niet-relevante beleggingscategorieën</b>	<b>13%</b>	<b>-</b>

## CO<sub>2</sub>-voetafdruk (scope 1 & 2/scope 3) per beleggingscategorie, 2022-2023

In onderstaande tabel zijn de cijfers voor 2023 in bold en de vergelijkende cijfers voor 2022 in light.

Beleggingscategorie	Totaal vermogen CO <sub>2</sub> -voetafdruk vastgesteld (€ mln.)	Scope 1 & 2		Scope 3	
		Absolute CO <sub>2</sub> -voetafdruk (tCO <sub>2</sub> e)	Relatieve CO <sub>2</sub> -voetafdruk (tCO <sub>2</sub> e/€ mln.)	Absolute CO <sub>2</sub> -voetafdruk (tCO <sub>2</sub> e)	Relatieve CO <sub>2</sub> -voetafdruk (tCO <sub>2</sub> e/€ mln.)
<b>Bedrijfsobligaties</b>	<b>1.999</b>	<b>162.045</b>	<b>81</b>	<b>2.070.455</b>	<b>535</b>
	2.167	177.816	82	1.503.757	694
<b>Woonhypotheken</b>	<b>784</b>	<b>5.863</b>	<b>7</b>	-	-
	-	-	-	-	-
<b>Aandelen ontwikkelde markten</b>	<b>2.972</b>	<b>99.829</b>	<b>34</b>	<b>1.348.369</b>	<b>454</b>
	2.955	109.305	37	1.134.657	384
<b>Aandelen opkomende markten</b>	<b>1.004</b>	<b>95.842</b>	<b>95</b>	<b>792.680</b>	<b>790</b>
	899	52.582	58	337.157	375
<b>Private equity</b>	<b>1.225</b>	<b>34.615</b>	<b>28</b>	<b>337.587</b>	<b>276</b>
	1.121	31.499	28	255.024	228
<b>Opportunities</b>	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
<b>Infrastructuur</b>	-	-	-	-	-
	-	-	-	-	-
<b>Vastgoed</b>	<b>1.549</b>	<b>9.756</b>	<b>6</b>	<b>31.705</b>	<b>20</b>
	1.561	12.857	8	35.954	23
<b>Totaal bedrijven-gerelateerde beleggingscategorieën</b>	<b>9.531</b>	<b>407.950</b>	<b>43</b>	<b>3.580.796</b>	<b>376</b>
	8.703	384.059	44	3.266.549	375
<b>Staatsobligaties</b>	<b>1.932</b>	<b>329.337</b>	<b>170</b>	<b>241.077</b>	<b>125</b>
	1.585	276.827	175	211.046	133
<b>Obligaties opkomende markten</b>	<b>673</b>	<b>235.359</b>	<b>350</b>	<b>54.116</b>	<b>80</b>
	619	241.615	391	52.615	85
<b>Totaal landen-gerelateerde beleggingscategorieën</b>	<b>2.605</b>	<b>564.696</b>	<b>216</b>	<b>295.193</b>	<b>113</b>
	2.203	518.442	235	263.661	119
<b>Totale portefeuille</b>	<b>12.136</b>	<b>972.646</b>	<b>80</b>	<b>3.875.989</b>	<b>319</b>
	10.906	902.501	83	3.536.210	324

## Uitsplitsing naar sectoren

In navolging van de PCAF-standaard rapporteren we ook de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van verschillende sectoren. In de tabel hieronder zijn deze weergegeven voor beleggingen in bedrijven (zoals via aandelen, bedrijfsobligaties en private equity). Beleggingen die we niet aan een specifieke sector kunnen toewijzen, zijn hierin niet meegenomen.

### CO<sub>2</sub>-voetafdruk (scope 1 & 2/scope 3) per sector in 2023

Beleggingscategorie	Totaal vermogen CO <sub>2</sub> -voetafdruk vastgesteld (€ mln.)	Scope 1 & 2		Scope 3	
		Absolute CO <sub>2</sub> -voetafdruk (tCO <sub>2</sub> e)	Relatieve CO <sub>2</sub> -voetafdruk (tCO <sub>2</sub> e/€ mln.)	Absolute CO <sub>2</sub> -voetafdruk (tCO <sub>2</sub> e)	Relatieve CO <sub>2</sub> -voetafdruk (tCO <sub>2</sub> e/€ mln.)
Communicatie	568.612	4.468	8	39.095	69
Cyclische consumptiegoederen	635.130	14.922	23	505.413	796
Basis consumptiegoederen	391.229	11.821	30	170.812	437
Energie	168.419	36.617	217	419.635	2.492
Financiële dienstverlening	2.566.832	9.483	4	622.999	243
Gezondheidszorg	785.053	4.267	5	76.736	98
Industrie	808.316	57.347	71	974.205	1.205
IT	1.372.879	15.576	11	211.257	154
Materialen	294.779	96.216	326	259.406	880
Vastgoed	1.659.147	10.572	6	7.806	5
Nutsbedrijven	270.223	146.649	543	293.329	1.068
<b>Totaal</b>	<b>9.520.621</b>	<b>407.938</b>	<b>43</b>	<b>3.580.694</b>	<b>376</b>

## Samenvatting meetmethodiek

In het overzicht hieronder staat welke rekenmethode we gebruiken voor het meten van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van relevante beleggingscategorieën.

Beleggingscategorie	Rekenmethode	Primaire dataleverancier
Staatsobligaties	PCAF staatsobligaties	ISS ESG
Aandelen	PCAF beursgenoteerde aandelen en obligaties	ISS ESG
Bedrijfsobligaties	PCAF beursgenoteerde aandelen en obligaties	ISS ESG
Hypotheek	PCAF hypotheek	Data externe managers
Private equity	PCAF niet-beursgenoteerde aandelen	Sectorgemiddelde publieke markten
Opportunity fund	PCAF niet-beursgenoteerde aandelen	Data bedrijven
Infrastructuur	PCAF niet-beursgenoteerde aandelen	GRESB
Vastgoed	PCAF beursgenoteerde aandelen en obligaties EN PCAF niet-beursgenoteerde aandelen	ISS ESG (beursgenoteerd) en GRESB (privaat)

## Toewijzingsfactor

Voor het toeschrijven van de CO<sub>2</sub>-emissies van een bedrijf of asset aan de portefeuille, maken we gebruik van een toewijzingsfactor. Deze beschouwt de totale belegging in relatie tot de totale kapitaalstructuur van een bedrijf of asset. Binnen de portefeuille kan immers worden belegd in het eigen vermogen of in de schulden van een bedrijf of asset. In overeenstemming met PCAF gebruiken we de 'ondernemingswaarde inclusief contanten' (EVIC)

voor het totale kapitaal van een bedrijf of asset. Zijn hiervoor geen gegevens beschikbaar, dan schatten we op basis van een sectorgemiddelde.

In navolging van de PCAF-standaard, is de toewijzingsfactor voor Staatsobligaties vastgesteld aan de hand van het Bruto Binnenlands Product van het uitgevende land, gecorrigeerd voor het prijsniveau (Purchasing Power Parity).

## Rekenformule

We berekenen de volgende getallen voor de portefeuille:

### Totale CO<sub>2</sub>-voetafdruk in ton CO<sub>2</sub>e (tCO<sub>2</sub>e)

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

### Relatieve CO<sub>2</sub>-voetafdruk in ton CO<sub>2</sub>e per miljoen euro belegd (tCO<sub>2</sub>e / mln €)

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

## Databronnen

APG maakt gebruik van data van externe dataleveranciers om de CO<sub>2</sub>-voetafdruk te berekenen. De primaire bron van emissiegegevens is de [ISS ESG-database](#). Ook maakt APG gebruik van data die door bedrijven en/of fondsen direct aan onze vermogensbeheerder is gerapporteerd en van data in de [GRESB-survey](#) voor vastgoed en infrastructuur.

De kwaliteit en volledigheid van de data varieert. Daarom vertrouwen we bij het vaststellen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk soms in belangrijke mate op schattingen en sectorgemiddelden. Dit betekent dat in die gevallen de vastgestelde CO<sub>2</sub>-voetafdruk niet nauwkeurig de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de desbetreffende beleggingen weergeeft. Bij schattingen van scope 1 en 2-uitstoot is de foutmarge in de regel lager dan bij schattingen voor scope 3-uitstoot.

We streven voortdurend naar verhoging van de kwaliteit en volledigheid van de data. Onze dataleveranciers controleren de gerapporteerde emissiegegevens van bedrijven. Zijn deze niet consistent (bv. veel hoger of lager dan van sectorgenoten of dan in voorgaande jaren) of niet volledig (bv. niet van toepassing op alle activiteiten van het bedrijf) dan maken zij gebruik van schattingen. Onze vermogensbeheerder controleert de data voordat deze wordt gebruikt voor het vaststellen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk. De kwaliteit van de data beoordelen we (gewogen op basis van de belegde waarde) volgens de methode vastgesteld door PCAF.

Voor de gehele beleggingsportefeuille is de gewogen datakwaliteitscore 3 (2022: 2). De datakwaliteit kan per beleggingscategorie sterk verschillen. De uitersten zijn de datakwaliteit voor staatsobligaties (1) en voor private equity (5).

## Beoordeling datakwaliteit

Score	Emissiedata	Fundamentele gegevens
1	Gerapporteerde emissie-data door bedrijven (bijv. via CDP, GRESB of duurzaamheidsverslag), geverifieerd door een derde partij, zoals geleverd door onze dataleverancier.	
2	Gerapporteerde emissie-data door bedrijven (bijv. via CDP, GRESB of duurzaamheidsverslag), geverifieerd door een derde partij, zoals geleverd door onze dataleverancier. OF Schatting van hoge kwaliteit van emissie-data op basis van primaire fysieke activiteit data van energieconsumptie van bedrijf (met specifieke emissie factoren in relatie tot primaire data).	Belegde waarde in bedrijf en EVIC zijn bekend
3	Schatting van gemiddelde kwaliteit van emissie data op basis van primaire fysieke activiteit data van de productie (met specifieke emissie factoren in relatie tot primaire data). OF Gerapporteerde emissie-data door bedrijf, extrapolatie van totale emissies op basis van gedeelde rapportage. OF Schattingen door data-leverancier	
4	Schatting van lage kwaliteit van emissie data door APG op basis van een sub-industrie gemiddelde	Belegde waarde in bedrijf is bekend, schatting van EVIC op basis sectorgemiddelde of proxy
5	Schatting van lage kwaliteit van emissie data door APG op basis van een sub-industrie gemiddelde OF Zeer generieke proxies van emissie data gebaseerd op generieke (niet sector specifieke) gemiddelden	Belegde waarde in bedrijf en EVIC zijn bekend

## Reikwijdte van emissies

De CO<sub>2</sub>-voetafdruk van individuele beleggingen wordt berekend op basis van de directe en indirecte uitstoot van broeikasgassen van de eigen activiteiten (scope 1 en 2) en in de waardeketen (scope 3), omgerekend in equivalent ton CO<sub>2</sub> (CO<sub>2</sub>e), zoals gedefinieerd door [Greenhouse Gas Protocol \(GHGP\)](#).

### Uitdagingen bij scope 3-emissies

Voor het vaststellen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk neemt SPW niet alleen de directe uitstoot door bedrijven (scope 1 en 2), maar ook de emissies van de volledige waardeketen (scope 3) mee. Het GHGP onderscheidt 15 categorieën scope 3-emissies, onderverdeeld in 'upstream' (aan het begin van de waardeketen) en 'downstream' (aan het einde van de waardeketen). Voor een autofabrikant, bijvoorbeeld, is de uitstoot bij de productie van staal voor auto's 'upstream' emissie. De uitstoot veroorzaakt doordat met de auto wordt gereden, is 'downstream' emissie.

SPW heeft de ambitie om voor alle relevante beleggingen ook de scope 3-uitstoot vast te stellen. Het meetellen van scope 3-emissies voor de CO<sub>2</sub>-voetafdruk brengt uitdagingen met zich mee:

- Bedrijven rapporteren minder vaak scope 3-emissies dan scope 1 en 2-emissies. Ook maken bedrijven daarbij relatief vaak gebruik van schattingen. Voor het vaststellen van scope 3-emissies zijn we dan ook in een hogere mate afhankelijk van aannames door dataleveranciers en APG. Omdat scope 3-emissies in veel sectoren veel groter zijn dan scope 1 en 2-emissies, kunnen kleine veranderingen in aannames een groot effect hebben op de gerapporteerde voetafdruk.
- Bedrijven kunnen zelf bepalen welke van de 15 categorieën scope 3-emissies ze relevant vinden voor hun CO<sub>2</sub>-voetafdruk. Daardoor kan het zijn dat relevante scope 3-emissies niet worden gerapporteerd. Ook bemoeilijkt dit de vergelijking van scope 3-emissies van bedrijven in dezelfde sector of over meerdere jaren.
- Doordat scope 3-emissies betrekking hebben op de gehele waardeketen, kunnen er dubbeltellingen ontstaan. Uitstoot kan immers tot de waardeketen van meerdere bedrijven in onze portefeuille behoren. Die uitstoot wordt dan mogelijk door meerdere bedrijven gerapporteerd.

Ondanks deze uitdagingen, tellen we scope 3-emissies mee in de berekening van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze beleggingen. Onze vermogensbeheerder is actief betrokken bij initiatieven om meer inzicht te krijgen in scope 3-emissies en het verbeteren van methodes en datakwaliteit.

## Overwegingen per beleggingscategorie

### Staatsobligaties

PCAF publiceerde eind 2022 een standaard voor het berekenen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van staatsobligaties. Op basis van de PCAF-standaard hebben we in 2023 voor het eerst de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze beleggingen in staatsobligaties vastgesteld. Op basis van deze standaard is ook de CO<sub>2</sub>-voetafdruk in 2022 vastgesteld. In de PCAF-standaard zijn emissies van staatsobligaties als volgt gedefinieerd:

- Scope 1-emissies: uitstoot van alle goederen die binnen een land zijn geproduceerd
- Scope 2-emissies: uitstoot veroorzaakt door binnenlands gebruik van geïmporteerde elektriciteit, stoom, warmte en/of koeling geproduceerd in het buitenland
- Scope 3-emissies: emissies die samenhangen met geïmporteerde, niet-energiegerelateerde goederen

De methode kijkt ook wat betreft de toewijzingsfactor significant af van de methode die wordt gebruikt voor het vaststellen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van bedrijven. In navolging van de PCAF-standaard wijzen we emissies aan SPW toe op basis van de totale belegde waarde als percentage van het Bruto Binnenlands Product (BBP) van het land dat de staatsobligatie uitgeeft, gecorrigeerd voor het prijsniveau (Purchasing Power Parity).

De beleggingscategorie staatsobligaties omvat ook beleggingen in overheidsgerelateerde instellingen (bv. regionale ontwikkelingsbanken), supranationale instellingen (bv. de Wereldbank) of lokale overheden (provincies, deelstaten). Hoewel we deze beleggingen relevant vinden voor de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de totale portefeuille, zijn deze niet meegenomen in de berekening. Dit komt omdat er vooralsnog geen PCAF-standaard is voor het vaststellen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van dergelijke beleggingen. We streven ernaar deze beleggingen in de toekomst wel mee te nemen bij het vaststellen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk.

De brede definitie van emissies gerelateerd aan beleggingen in staatsobligaties leidt tot een grote overlapping met de emissies die door bedrijven worden gerapporteerd. Immers, de emissies veroorzaakt door producten die binnen een land worden geproduceerd (scope 1), omvatten ook emissies die worden toegewezen aan de bedrijven die de desbetreffende producten hebben geproduceerd. Dit leidt tot een dubbeltelling in de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de totale portefeuille. Om dit te ondervangen, rapporteren we afzonderlijk een sub totaal voor 'bedrijven-gerelateerde' beleggingscategorieën en 'landen-gerelateerde' beleggingscategorieën.



Voor staatsobligaties is ISS ESG de primaire bron van emissiedata. ISS ESG baseert de data voor scope 1-emissies op informatie van de United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC) en Climate Watch (CAIT). De data over scope 2 en scope 3-emissies komen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO). Voor landen die geen scope 2 en 3-emissies aan OESO rapporteren is een schatting gemaakt. Het duurt relatief lang voordat emissiedata van landen beschikbaar komen. Deze cijfers zijn dan ook gebaseerd op een ander boekjaar. Vooral de cijfers over scope 2 en 3-emissies zijn relatief gedateerd (2018).

PCAF vraagt financiële instellingen ook specifiek te rapporteren over emissies uit landgebruik en consumptie-emissies (scope 1, 2 en 3 minus geëxporteerde emissies). In de tabel hieronder is deze informatie weergegeven. Het emissieprofiel van ontwikkelde markten verschilt sterk van dat in opkomende markten. Dit hangt onder andere samen met de relatief omvangrijke productie (met bijbehorende emissies) in opkomende markten, en de relatief grote consumptie (met bijbehorende emissies) in ontwikkelde markten. Om deze verschillen inzichtelijk te maken, is in de tabel onderscheid gemaakt tussen ontwikkelde en opkomende markten.

## CO<sub>2</sub>-voetafdruk staatsobligaties (scope 1, 2 & 3) in 2023

Definitie emissies	Totale portefeuille		Ontwikkelde markten		Opkomende markten	
	Absolute voetafdruk (tCO <sub>2</sub> e)	Relatieve voetafdruk (tCO <sub>2</sub> e/€ mln)	Absolute voetafdruk (tCO <sub>2</sub> e)	Relatieve voetafdruk (tCO <sub>2</sub> e/€ mln)	Absolute voetafdruk (tCO <sub>2</sub> e)	Relatieve voetafdruk (tCO <sub>2</sub> e/€ mln)
<b>Scope 1 (productie-emissies)</b>	559.253	215	324.916	168	234.079	348
<b>Scope 2</b>	5.433	2	4.421	2	1.002	2
<b>Scope 3</b>	295.192	113	241.077	125	54.053	80
<b>Totaal scope 1, 2 &amp; 3</b>	859.889	330	<b>570.414</b>	295	289.154	430
<b>Consumptie-emissies</b>	605.102	233	380.243	197	225.594	336
<b>Emissies uit landgebruik</b>	35.362	14	-2.197	-1	37.305	56

De indicator voor de datakwaliteit van staatsobligaties (gewogen naar belegd vermogen) is 1 (2022: 1). Voor obligaties van opkomende landen is de indicator van de datakwaliteit 3 (2022: 3).

### Aandelen

De beschikbaarheid van data voor aandelen is over het algemeen goed. Dat geldt vooral voor bedrijven in CO<sub>2</sub>-intensieve sectoren in ontwikkelde markten. Niettemin spelen schattingen van data-leveranciers een belangrijke rol, vooral voor kleinere bedrijven en bedrijven in opkomende markten.

De indicator voor de datakwaliteit van aandelen (gewogen naar belegd vermogen) is 2 (2022: 2).

### Bedrijfsobligaties

Hoewel er een aanzienlijke overlap is tussen bedrijfsobligaties en aandelen, omvat het universum van bedrijfsobligaties ook kleinere bedrijven en bedrijven die geen beursnotering hebben. In het algemeen zijn voor beleggingen in bedrijfsobligaties minder emissiegegevens beschikbaar dan voor aandelenbeleggingen.

Onze beleggingen in bedrijfsobligaties bestaan voor een belangrijk deel uit obligaties met een duurzaam oogmerk. De opbrengsten van deze obligaties worden gereserveerd voor een bepaald duurzaam doel. Door hierin te beleggen, kunnen we direct bijdragen aan vergroeningsprojecten, ook van bedrijven die CO<sub>2</sub>-intensief zijn. Bijvoorbeeld aan een elektriciteitsbedrijf dat deels afhankelijk is van fossiele brandstoffen om elektriciteit te produceren, maar dat een duurzame obligatie uitgeeft om te investeren in

hernieuwbare energie. Dit geldt met name voor obligaties met een duurzaam oogmerk die primair bijdragen aan SDG 7: Betaalbare en duurzame energie.

In de PCAF-standaard staat niet hoe de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van obligaties met een duurzaam oogmerk moet worden gemeten. We nemen onze beleggingen in obligaties met een duurzaam oogmerk mee in de berekening van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk op basis van de uitstoot van het hele bedrijf. Deze uitstoot kan veel hoger zijn dan de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de projecten die met de opbrengst van de obligatie worden gefinancierd. De CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze bedrijfsobligatieportefeuille wordt daardoor waarschijnlijk te hoog ingeschat.

De obligatieportefeuille omvat naast bedrijfsobligaties ook gesecuritiseerde beleggingen (bv. effecten die door hypotheek worden gedekt; 'mortgage backed securities'). De CO<sub>2</sub>-emissies van deze beleggingen worden geschat op basis van gegevens over de uitgevende instantie (bijvoorbeeld een bank). Daarmee kunnen we een groter deel van de portefeuille in de berekening meenemen.

Voor het meten van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze bedrijfsobligaties wordt gebruikgemaakt van CO<sub>2</sub>-emissiedata en fundamentele gegevens (bv. ondernemingswaarde en omzet). Is deze informatie voor een specifieke obligatie niet beschikbaar, dan gebruiken we gegevens over het moederbedrijf. Mogelijk is het moederbedrijf niet volledig representatief voor het emissieprofiel van het bedrijf waarin wij beleggen. Als er geen fundamentele gegevens beschikbaar zijn, maken we gebruik van een schatting op basis van een sectorgemiddelde.

De indicator voor de datakwaliteit van bedrijfsobligaties (gewogen naar belegd vermogen) is 3 (2022: 3).

### **Woonhypotheken**

Via onze vermogensbeheerder beleggen wij in twee gespecialiseerde aanbieders van Nederlandse hypotheek. De externe aanbieders berekenen de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de hypotheekportefeuille volgens de PCAF-standaard voor hypotheek. Dit gebeurt aan de hand van het energielabel van de woning, de woningoppervlakte en het gemiddeld energieverbruik. De indicator voor de datakwaliteit van hypotheek (gewogen naar belegd vermogen) is 3 (2022: n.v.t.).

### **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 CO<sub>2</sub>-emissies zeer beperkt beschikbaar. We maken een inschatting van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de private equity-portefeuille aan de hand van sectorgemiddelden, die zijn afgeleid van het universum voor aandelen en bedrijfsobligaties.

Voor het meten van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de private equity-portefeuille, maken we gebruik van de positie in sectoren in deze portefeuille. Op basis van onze aandelen- en bedrijfsobligatieportefeuilles bepalen we een gemiddelde CO<sub>2</sub>-intensiteit (uitstoot in relatie tot gerealiseerde omzet) en een gemiddelde ratio van omzet naar EVIC per sector. Op basis hiervan maken we een

schatting van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk per belegde euro voor elke sector waarin SPW in de private equity portefeuille is belegd. Dit betekent dat de CO<sub>2</sub>-emissies in de beleggingscategorie private equity worden geschat op basis van dezelfde databron die wordt gebruikt voor het vaststellen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van aandelen en bedrijfsobligaties (ISS ESG). In de berekening is een aanpassing opgenomen om rekening te houden met het verschil in de hefboomwerking tussen de kapitaalstructuur van bedrijven in publieke markten en private equity-bedrijven. Dit hangt samen met het feit dat private equity in de regel met meer schuld wordt gefinancierd dan bedrijven in publieke markten. Daarom vermenigvuldigen we de schuld met hefboomfactor (1,2).

De berekening van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de private equity-portefeuille is dus gebaseerd op ruwe aannames voor zowel de CO<sub>2</sub>-emissies als de fundamentele gegevens. Het cijfer voor de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de private equity-portefeuille is dan ook van mindere kwaliteit dan dat van andere beleggingscategorieën.

De indicator voor de datakwaliteit van private equity (gewogen naar belegd vermogen) is 5 (2022: 5).

### **Opportunities**

Opportunities heeft betrekking op een oude portefeuille met minder gangbare beleggingen, bijvoorbeeld in muziekrechten. In deze portefeuille worden geen nieuwe beleggingen meer gedaan. We hebben voor beleggingen in deze portefeuille geen emissiedata. Evenmin kunnen we de CO<sub>2</sub>-voetafdruk schatten op basis van sectorgemiddelden van bedrijven in publieke markten, omdat we voor deze beleggingen geen specifieke sector kunnen vaststellen. We hebben voor opportuniteiten dan ook geen CO<sub>2</sub>-voetafdruk kunnen vaststellen.

### **Infrastructuur**

De infrastructuurportefeuille omvat beleggingen in infrastructurele projecten als tolwegen, telecomnetwerken en faciliteiten voor de opwekking van (hernieuwbare) energie. In deze portefeuille worden geen nieuwe beleggingen meer gedaan. We hebben voor de beleggingen in deze portefeuille geen emissiedata van voldoende kwaliteit. Ook kunnen we hiervoor geen EVIC vaststellen. We hebben voor infrastructuur dan ook geen CO<sub>2</sub>-voetafdruk kunnen vaststellen.

### **Vastgoed**

De beleggingscategorie vastgoed bestaat uit zowel beursgenoteerde aandelenbeleggingen als privaat vastgoed. De wereldwijde PCAF-standaard voor vastgoed richt zich op vastgoedleningen door banken, terwijl onze investeringen in vastgoedaandelen zijn. Daarom maken we voor het vaststellen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van beursgenoteerd vastgoed gebruik van de PCAF-standaard voor beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties; voor niet-beursgenoteerd vastgoed maken we gebruik van de PCAF-standaard voor niet-beursgenoteerde aandelen.

Voor beursgenoteerd vastgoed is ISS ESG – net als voor onze overige aandelenbeleggingen – de leverancier van emissiedata. Dit doen we om aan te sluiten bij de methodologie voor aandelen. Voor niet-beursgenoteerd vastgoed is GRESB de primaire

databron voor CO<sub>2</sub>-emissies. Bij niet beursgenoteerde vastgoedbeleggingen die niet of slechts gedeeltelijk aan GRESB rapporteren, 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.

Anders dan in voorgaande jaren, rapporteren we in 2023 een uitsplitsing van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van vastgoed naar scope 1, 2 en 3. De indicator voor de datakwaliteit van vastgoed (gewogen naar belegd vermogen) is 3 (2022: 2).

### Sturen op de CO<sub>2</sub>-voetafdruk

In 2023 was de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze beleggingen in aandelen en bedrijfsobligaties 35% lager dan in het peiljaar 2019. Onze doelstelling is dat in 2030 de CO<sub>2</sub>-voetafdruk (scope 1 en 2) van onze aandelen- en bedrijfsobligatie-portefeuille 50% lager is dan in 2019.

De meetmethode voor het sturen op de CO<sub>2</sub>-voetafdruk wijkt op een aantal punten af van de meetmethode voor het rapporteren van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk die hierboven is beschreven.

- Voor het sturen op de CO<sub>2</sub>-voetafdruk nemen we alleen scope 1 en 2-emissies in de berekening mee; de data voor scope 3-emissies vinden we vooralsnog onvoldoende betrouwbaar om op te sturen.
- Voor obligaties met een duurzaam oogmerk die bijdragen aan SDG 7 stellen we de emissies op nul. Dit komt omdat we via zulke obligaties rechtstreeks beleggen in projecten die bijdragen aan het vergroenen van doorgaans CO<sub>2</sub>-intensieve bedrijven (bijvoorbeeld projecten voor hernieuwbare energie van een elektriciteitsproducent). De uitstoot van het gehele bedrijf is dan niet representatief voor de projecten waarin we beleggen.
- Bij het vaststellen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk voor het sturen op verlaging, maken we gebruik van relatief oudere data. De reductie per eind 2023 is gebaseerd op emissies in het boekjaar 2021. De reden is dat we aan het einde van het jaar de emissiedata 'bevroren' zodat we erop kunnen sturen gedurende het rapportagejaar. Dit betekent ook dat we geen gebruik kunnen maken van de meest recente emissiedata.

De CO<sub>2</sub>-voetafdruk voor het sturen op verlaging wordt gecorrigeerd voor onttrekkingen en stortingen. Dit betekent dat het reductiepercentage niet wordt beïnvloed door geld gestort of onttrokken aan de beleggingscategorieën aandelen en bedrijfsobligaties. In de

periode 2019-2023 is per saldo geld onttrokken uit vooral aandelen. Hierdoor is de absolute CO<sub>2</sub>-voetafdruk van deze beleggingscategorie sterker afgenomen dan zonder deze onttrekkingen het geval zou zijn geweest. Zonder de hierboven beschreven correctie was eind 2023 het reductiepercentage -48%.

SPW wil kunnen monitoren hoe de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de beleggingsportefeuille zich ontwikkelt. Daarvoor moeten we de voetafdruk kunnen vergelijken met de voetafdruk op een bepaald moment in het verleden. In 2023 is voor aandelen en bedrijfsobligaties de CO<sub>2</sub>-voetafdruk (scope 1 en 2) vastgesteld. Ook is met terugwerkende kracht de voetafdruk in 2019 berekend volgens dezelfde methode.

Het met terugwerkende kracht vaststellen van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk volgens de huidige methode brengt enkele uitdagingen met zich mee. In de regel is het cijfer voor 2019 in hogere mate afhankelijke van schattingen dan voor latere jaren, en daardoor minder accuraat. SPW heeft vooralsnog geen beleid vastgesteld waarin wordt bepaald in welke gevallen de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van het basisjaar opnieuw wordt berekend.