

JAARVERSLAG DUURZAAM BELEGGEN 2024

pensioenfonds
PGB
voor elkaar



VOORWOORD

Duurzaam beleggen is anno 2024 relevanter dan ooit. Het wordt steeds interessanter, maar niet altijd eenvoudiger. Toch schrikt het ons niet af. Wij blijven vastberaden investeren in duurzame beleggingsstrategieën. Want waar wij als pensioenfonds absoluut in geloven, is: duurzaam beleggen draagt op de lange termijn bij aan een stabiele balans met minder risico's. Het levert misschien niet altijd direct een hoger rendement op, maar wel een stabielere rendement dat onze deelnemers ten goede komt.

En dat is nog maar één aspect. Want we realiseren ons ook de positieve impact die we als belegger kunnen hebben op de wereld. Onze ambitie blijft onveranderd: zorgen voor een goed pensioen in een leefbare wereld. Waar we een steentje kunnen bijdragen aan die leefbare wereld, zullen we dat blijven doen. Uiteraard zonder concessies te doen aan onze pensioenambitie. Want zorgen voor een goed pensioen blijft onze primaire focus. Dat is waarvoor we bestaan als pensioenfonds.

Het is voor ons van belang dat onze deelnemers deze koers ondersteunen. Gelukkig blijkt uit een onderzoek uit 2023 dat meer dan 70 procent van onze deelnemers duurzaamheid belangrijk vindt in ons beleggingsbeleid.

Tegelijkertijd merk ik dat de stemming over duurzaam beleggen in Nederland - en dus ook onder onze deelnemers - steeds kritischer wordt. In gesprekken en reacties op columns die ik plaats op onze website, hoor ik steeds vaker: Waarom duurzaam beleggen? Ik wil gewoon een goed pensioen!

Ik begrijp die zorgen, en ik wil daar graag op reageren. Duurzaam beleggen is niet alleen goed voor de wereld, maar ook voor de veiligheid van je beleggingen. Als een bedrijf waar je in belegt zich niet aan wetgeving houdt, of in de problemen komt door slechte arbeidsomstandigheden of klimaatschade zal dat de waarde van je beleggingen aantasten. Door duurzaam te beleggen verklein je die risico's. Het gaat dus om meer dan alleen een duurzame impact. Het gaat ook om het beschermen van uw financiële toekomst. Uw pensioen dus!

Daarom kijken we bij al onze beleggingen integraal naar 4 belangrijke aspecten: het rendement, de risico's, de kosten en de duurzaamheid. Deze factoren beïnvloeden elkaar voortdurend, en we wegen ze zorgvuldig tegen elkaar af bij iedere beleggingsbeslissing.

Er zijn overigens ook stemmen onder onze deelnemers die vinden dat we niet ver genoeg gaan in onze 'groene ambities'. Ze vragen om nog meer impact op de wereld. Toch kiezen wij ervoor de gulden middenweg te blijven bewandelen. Als pensioenfonds van en voor zoveel verschillende mensen, is het belangrijk dat we breed gedragen keuzes maken.

Hoe we duurzaam beleggen in 2024 hebben toegepast en hoe we dit in 2025 en verder willen blijven doen, leest u in dit jaarverslag. Ik wens u veel leesplezier en we staan altijd klaar om uw vragen over duurzaam beleggen te beantwoorden.

16 april 2025

Anne Kock
Bestuurslid en voorzitter commissie balansbeheer



Anne Kock is sinds mei 2023 bestuurslid bij Pensioenfonds PGB met als aandachtsgebied balansbeheer & duurzaam beleggen. Per 1 januari 2024 is ze voorzitter van de Commissie Balansbeheer.

INHOUD

1	Reflectie op 2024	04
2	Ons duurzaam beleggingsbeleid	06
3	Resultaten duurzaam beleggen in 2024 in één oogopslag	11
4	Beperken (pijler 1)	12
5	Versterken (pijler 2)	14
6	Benutten (pijler 3)	18
7	Ons klimaatplan	21
8	Samenwerkingen	23
9	In gesprek met onze achterban	25
10	Vooruitblikken met Anne Kock en Frans van de Veen	26
	Bijlage 1: Rapportagecriteria	29
	Bijlage 2: Limited assurance Forvis Mazars	36
	Bijlage 3: Gebruik van data en modellen	40
	Bijlage 4: Begrippenlijst	42

1 Reflectie op 2024

In deze reflectie kijk ik kort terug op de belangrijkste activiteiten en ontwikkelingen van Pensioenfonds PGB op het gebied van duurzaam beleggen in 2024.

Meer focus binnen de focusthema's

In het afgelopen jaar hebben we een flinke stap gezet in het specifieker bepalen van onze 3 focusthema's: klimaat, biodiversiteit en voeding. Deze thema's, die we eerder op basis van input van onze deelnemers hebben vastgesteld, zijn op zich nog breed. Daarom hebben we ons gericht op het aanbrengen van meer focus, zodat we doelgerichter kunnen beleggen op de aspecten die voor ons het belangrijkste zijn binnen deze grotere thema's.

Kennis aan boord gehaald

Een belangrijke voorwaarde om deze focus te realiseren, is voldoende kennis van de thema's. Gelukkig zijn er verschillende vooraanstaande organisaties met de benodigde expertise, en die hebben we dan ook actief betrokken. Zo hebben we voor het thema voeding de samenwerking gezocht met de Wageningen University & Research (WUR). En voor biodiversiteit hebben we eind december een partnerschap afgesloten met het Wereld Natuur Fonds; hier zullen we in 2025 invulling aan geven.



Peter Kolthof, Chief Investment Officer PGB Pensioendiensten

Verbetering van ESG-risicomanagement

Daarnaast hebben we gewerkt aan de versterking van ons ESG-risicomanagement. Dit gaat bijvoorbeeld over de manier waarop een bedrijf omgaat met milieuschade, eerlijke arbeidsomstandigheden of corruptie. Dat kan namelijk invloed hebben op de lange termijn waarde van een bedrijf. En dus ook op je beleggingen. Daarom willen we dat soort risico's steeds beter in kaart brengen en beheersen. In dit jaarverslag kunt u daar meer over lezen.

Transparantie over rendement en risico's

Onze deelnemers verwachten uiteraard transparantie over de effecten van ons duurzaam beleggingsbeleid, en dat geldt vooral voor degenen die kritisch zijn over de relatie tussen duurzaamheid en rendement. Ondanks dat 70 procent van onze deelnemers achter ons beleid staat - zoals bleek uit ons deelnemersonderzoek - komt vaak de vraag: "Gaat het niet ten koste van het rendement?" Of: "Duurzaamheid is belangrijk, maar jullie moeten vooral zorgen voor een goed pensioen." Deze toon is steeds vaker te horen in de publieke opinie, en ook de politieke discussie hierover wordt steeds intenser, bijvoorbeeld in de Tweede Kamer.

Beleggingen zijn beleggingen, ook als ze duurzaam zijn

Het is daarom van belang om steeds goed uit te leggen dat Pensioenfonds PGB bij elke belegging altijd een integrale afweging maakt tussen kosten, risico's, rendement én duurzaamheid. Beleggingen zijn immers beleggingen - ook als ze duurzaam zijn. Bij iedere belegging kijken we naar het totaalplaatje van kosten, risico's, rendement en duurzaamheid.

Onze ambitie blijft het zorgen voor een goed pensioen in een leefbare wereld. Maar dat betekent niet dat we een leefbare wereld als doel op zich beschouwen, het is wél ons doel om duurzaamheidsaspecten mee te nemen in onze beleggingsafwegingen. De vraag is altijd: wat is de invloed van deze aspecten op het risico en rendement van de beleggingsvoorstellen? We gebruiken dus steeds dezelfde meetlat bij het nemen van de beslissing om een belegging wel of niet te doen.

Focus op 'engagement'

In 2024 hebben we ons vooral gericht op 'engagement'. Dit gaat over de invloed die we als aandeelhouder kunnen uitoefenen op bedrijven om hen richting een duurzamere koers te bewegen. De vraag blijft echter: wat kunnen we concreet van dit engagement verwachten? Het effect van engagement is vaak moeilijk te meten, en de relatie tussen oorzaak en gevolg is niet altijd duidelijk.

Sommige pensioenfondsen gaan nu een stap verder door meetbare effecten van engagement na te streven. Dat vereist echter dat ze veel meer zelf doen, in plaats van dit uit te besteden aan externe partijen. Dit maakt de portefeuille vaak kleiner, maar de vraag is: wordt het risico op zo'n kleinere portefeuille niet groter? Dit is een discussie die op dit moment volop speelt in de sector.

Vooralsnog kiezen wij ervoor om onze portefeuille niet aan te passen voor engagementdoeleinden. Als we iets willen bereiken op het gebied van engagement - en dat willen we - dan moeten we vooral blijven samenwerken. Wel kunnen we ondernemingen, die zich op geen enkele wijze aanpassen, uitsluiten van onze portefeuille. Dit is de koers die we hanteren, en we blijven onderzoeken of er nog meer partijen zijn waarmee we kunnen samenwerken om onze engagementdoelen te realiseren.

Impactbeleggingen bieden kansen

Op het gebied van impactbeleggen zien we kansen. We beschouwen impactbeleggingen als een interessante categorie. Waar mogelijk willen we daarom onze investeringen in *green bonds* verder uitbreiden. Ook zijn we bezig met het ontwikkelen van een *investment case* voor private markten (*private equity*, infrastructuur, vastgoed en private leningen).

Wat bij alles een rol speelt, is dat de wereld van duurzame beleggingen nog relatief jong en in ontwikkeling is. De markt verandert snel, en in de komende 5 jaar zullen er grote stappen worden gezet. Duurzaam beleggen zal dan veel meer mainstream worden. En het zal dan volstrekt normaal zijn om de impact van duurzaamheid op zowel risico als rendement mee te nemen in beleggingsbeslissingen. In die zin zal de tijd ons zeker helpen.

Tot slot

Wat we in de toekomst op dit gebied nog meer verwachten? Lees daarvoor het interview met Anne Kock en Frans van de Veen, 2 van onze bestuursleden. Zij kijken daarin vooruit naar 2025 en verder.

2 ONS DUURZAAM BELEGGINGSBELEID

Onze belangrijkste taak is om te zorgen voor een goed pensioen in een leefbare wereld. Daarom is duurzaamheid volledig geïntegreerd in ons beleggingsproces. Dat wil zeggen: bij al onze beleggingen maken we een afweging tussen rendement, risico, kosten en duurzaamheid. In dit hoofdstuk laten we zien waaruit ons beleid op duurzaam beleggen bestaat en hoe dit tot stand is gekomen.

Het kader van ons duurzaam beleggingsbeleid

Het duurzaam beleggingsbeleid is een integraal onderdeel van het beleggingsbeleid. Net als bij andere beleidsonderwerpen volgen we hierbij een formeel proces. Dat proces bestaat uit 4 stappen: beleidsvorming, implementatie, monitoring en verantwoording en, tot slot, evaluatie en review (zie afbeelding hieronder).



Maar het beleid wordt ook gevormd door externe factoren (zie de buitenste ring in de afbeelding):

Bij elke stap duiken risico's op die we kunnen accepteren, beperken of vermijden. Het identificeren, beoordelen en managen van risico's valt onder *risicobeheersing*.

Daarnaast is er de invloed vanuit de wetgeving en de convenanten waaraan we ons hebben verbonden. Denk bij dat laatste bijvoorbeeld aan UNPRI (zie het hoofdstuk Samenwerkingen). Deze invloed valt onder *externe compliance*.

En tot slot is er de invloed van onze stakeholders. We houden bij de diverse stappen namelijk ook rekening met alle belanghebbenden. Bij het bepalen van het duurzaam beleggingsbeleid vinden we het bijvoorbeeld belangrijk om de voorkeuren en risicobereidheid van onze deelnemers mee te wegen in de besluitvorming. We willen keuzes maken die passen bij onze achterban.

Specifieke elementen voor duurzaam beleggen bij Pensioenfonds PGB

Er zijn 4 elementen die daarbij specifiek zijn voor de manier waarop we duurzaam beleggen:

1. onze beleggingsovertuiging en risicobereidheid;
2. de focusthema's waarop we ons willen richten;
3. de invulling die we geven via de 3 pijlers;
4. de integrale aanpak die we volgen.

Hieronder lichten we die elementen verder toe.

1. Beleggingsovertuiging en risicobereidheid

Zoals gezegd vinden we de voorkeuren van onze achterban erg belangrijk. Daarom hebben we gesprekken en onderzoeken met deelnemers, werkgevers, de raad van toezicht en het verantwoordingsorgaan georganiseerd. Dit om input te verzamelen voor de vaststelling van onze beleggingsovertuiging en risicobereidheid voor duurzaam beleggen. Beide hebben we in 2023 vastgesteld en staan op de volgende pagina volledig weergegeven.

1. Beleggingsdoelen, beleggingsovertuiging & risicobereidheid

2. Focusthema's

3. Pijlers duurzaam beleggen

1. Beperken

2. Versterken

3. Benutten

4. Integrale aanpak



Beleggingsovertuiging duurzaam beleggen

“Wij achten duurzaamheid noodzakelijk om ervoor te zorgen dat onze deelnemers kunnen genieten van een goed pensioen in een leefbare wereld. Om onze lange termijn beleggingsdoelstelling conform onze pensioenambitie te realiseren, beoordelen wij al onze beleggingen op de elementen rendement, risico's, kosten én duurzaamheid.”

- Wij vinden het belangrijk dat onze beleggingen een goed rendement hebben én bijdragen aan de transitie naar een duurzame samenleving en economie.
- Wij zijn ervan overtuigd dat de transitie naar een duurzame samenleving beleggingskansen biedt. Daar willen we gebruik van maken. Onze voorkeur gaat uit naar beleggingen die bijdragen aan een duurzame samenleving en economie, óók dichtbij.
- Wij hechten veel waarde aan een actief betrokkenheidsbeleid. Wij zijn ervan overtuigd dat wij de grootste maatschappelijke impact hebben als wij onze invloed als belegger aanwenden om, samen met andere investeerders, bedrijven en landen te stimuleren om de duurzame transitie te maken.
- Wij zijn van mening dat de risico's van niet-duurzame businessmodellen groot zijn en zoveel mogelijk vermeden moeten worden. Daarom beleggen wij niet in bedrijven en landen die de transitie naar een duurzame samenleving en economie niet kunnen of willen maken.
- Wij vinden het vanzelfsprekend om transparant te zijn over en onze deelnemers te betrekken bij de keuzes die wij maken op het gebied van duurzaam beleggen.

Risicobereidheid duurzaam beleggen

“Pensioenfondsen PGB is niet bereid om beleggingsbeslissingen te nemen zonder de duurzaamheidsaspecten ervan te begrijpen, noch het risico te lopen om in strijd met duurzaamheidswetgeving te handelen.”

- Pensioenfondsen PGB is niet bereid om risico's te lopen met betrekking tot de naleving van de relevante wet- en regelgeving en de eisen die gesteld worden naar aanleiding van (inter)nationale principes en afspraken inzake duurzaam beleggen waaraan Pensioenfondsen PGB zich vrijwillig heeft verbonden.
- Pensioenfondsen PGB is alleen bereid om nieuwe beleggingsvoorstellen te accorderen mits duurzaamheidsaspecten expliciet en onderbouwd zijn afgewogen, acceptabel worden geacht en in lijn zijn met het beleid van Pensioenfondsen PGB.
- Pensioenfondsen PGB streeft naar optimale transparantie over duurzaamheidsrisico's, duurzaamheidsdoelstellingen, alsmede de impact van duurzaamheidsfactoren op de beleggingsportefeuille en de impact van de beleggingen op de omgeving.

2. Focusthema's

Als je duurzaam wil beleggen dan kun je verschillende doelen nastreven. Door de Verenigde Naties zijn er 17 vastgesteld (zie de afbeelding hiernaast).

Tegelijkertijd beseffen we dat onze middelen en invloed beperkt zijn. Er is dus focus nodig om doelgericht en effectief bij te dragen aan duurzaamheidsdoelen. Daarom hebben we in 2023 een onderzoek onder de deelnemers gehouden om een beter beeld te krijgen van welke thema's zij daarin het belangrijkste vinden. Op basis van de uitkomsten heeft het bestuur vervolgens 3 focusthema's vastgesteld.

Die focusthema's zijn:

1. klimaat
2. biodiversiteit
3. voeding

Vanaf 2024 geven deze focusthema's richting aan ons duurzaam beleggingsbeleid.



Het bestuur heeft in de loop van 2024 diverse kennissessies en uitgebreide discussies gevoerd over de focusthema's. Want om gericht in te kunnen zetten op de focusthema's, hebben we daar voldoende kennis over nodig. Voor het thema voeding hebben we daarvoor contact gezocht met de WUR. En om het thema biodiversiteit concreet uit te werken zijn we eind 2024 een 3-jarige samenwerking met het Wereld Natuur Fonds aangegaan (zie ook hoofdstuk 8 'Samenwerkingen').

Uit de enquête zijn ook 2 andere thema's naar voren gekomen waarnaar het bestuur nader onderzoek laat doen: wonen en gezondheidzorg. De verkenning van deze thema's is gestart in 2024 en loopt door in 2025. Mogelijk willen we deze thema's op termijn aan de focusthema's toevoegen.

3. Pijlers van duurzaam beleggen

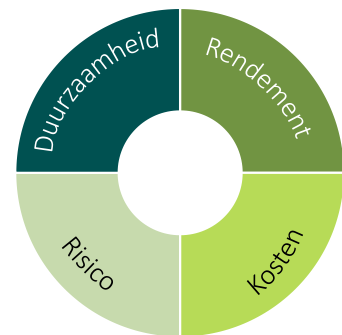
Ons duurzaam beleggingsbeleid steunt op 3 pijlers: beperken, versterken en benutten. Elke pijler geeft antwoord op een specifieke vraag.

1. Beperken: waar beleggen we niet in?
2. Versterken: hoe motiveren we de bedrijven en sectoren waarin we wel beleggen om bij te dragen aan de eerlijke transitie naar een duurzame economie en samenleving?
3. Benutten: welke specifieke, meetbare impact willen we verder realiseren?

In de hoofdstukken 4, 5 en 6 gaan we dieper in op de betekenis en de inhoud van deze 3 pijlers.

4. Integrale aanpak

Het duurzaam beleggingsbeleid is onderdeel van het beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Dat betekent concreet dat we alle beleggingsvoorstellen altijd integraal beoordelen op verwacht rendement, risico's, kosten en duurzaamheid. Soms moeten we hiervan afwijken. Dat is bijvoorbeeld het geval met beleggingen die uitgesloten worden maar waarvan de verkoop niet mogelijk is.



Klimaatplan

De gevolgen van klimaatverandering worden alsmaar duidelijker. Daarom nemen we deel aan het klimaatcommitment van de Nederlandse pensioenfondsen en scherpens we ons klimaatplan (dat we in 2022 opstelden) regelmatig aan. Dit klimaatplan maakt deel uit van ons duurzaam beleggingsbeleid. Onze belangrijkste klimaatdoelen zijn:

- halveren van de CO₂-voetafdruk van onze beursgenoteerde beleggingen tegen eind 2030;
- minimaal 9 procent van de matchingportefeuille beleggen in groene obligaties;
- het transitierisico beperken door strikte uitsluitingsregels op teerzandolie, schaliegas en thermische kolen.

SFDR

In 2023 hebben we besloten om voortaan ook inzicht te geven in de negatieve impact van de beleggingen van Pensioenfonds PGB. Dat doen we volgens de spelregels van de Europese Unie, aan de hand van een 'verklaring ongunstige effecten' volgens de SFDR. De 1e rapportage over 2024 wordt medio 2025 gepubliceerd.

Risicomanagement

In 2024 hebben we gewerkt aan de versterking van ons ESG-risicomanagement. ESG staat voor Environmental (omgevingsfactoren), Social (sociale aspecten) en Governance (goed bestuur). Dan gaat het bijvoorbeeld over hoe een bedrijf omgaat met milieuschade, eerlijke arbeidsomstandigheden of corruptie. Dat zijn aspecten die invloed kunnen hebben op de lange termijn waarde van dat bedrijf. Voor lange termijn beleggers zoals Pensioenfonds PGB is het dus belangrijk om die factoren ook goed in te kunnen schatten. Daarom hebben we onderzocht wat de belangrijkste strategische risico's zijn op dit gebied. En die vervolgens onderdeel gemaakt van ons bestaande risicoraamwerk. Zodat we in onze integrale afweging bij beleggingsbeslissingen ook deze risicoaspecten altijd meewegen. De volgende stap is dat we deze risico's ook transparanter gaan maken in onze rapportages.

IN DE PRAKTIJK

Thema : **ESG-risicomanagement**
Geïnterviewd : Roos Jurrissen, actuaire & Erwin Houbrechts
manager duurzaam beleggen
(PGB Pensioendiensten)



Achtergrond

Het afgelopen jaar hebben we gewerkt aan de versterking van ons ESG-risicomanagement. Dat is de manier waarop we duurzaamheidsrisico's voor onze beleggingen willen beheersen. Maar wat houdt dat precies in en waarom is het zo belangrijk?

Wat is ESG-risicomanagement?

Roos: "ESG verwijst naar 3 belangrijke gebieden die invloed hebben op het lange termijn succes van een bedrijf. Dit is relevant voor beleggers, waaronder pensioenfondsen, die investeren in dergelijke ondernemingen.

De E van *Environment* gaat over de negatieve impact van een bedrijf op het milieu, zoals biodiversiteitsverlies, uitstoot van broeikasgassen en vervuiling van lucht, bodem of water. De S van *Social* gaat over hoe een bedrijf omgaat met sociale kwesties zoals kinderarbeid, mensenrechten en de belangen van lokale gemeenschappen. De G van *Governance* gaat over goed bestuur, waaronder transparantie, naleving van wet- en regelgeving, samenstelling van het bestuur en beloningsbeleid."

Erwin: "Binnen ESG-risicomanagement maken we onderscheid tussen transitierisico's en fysieke risico's. Transitierisico's ontstaan door veranderingen in wet- en regelgeving, technologische innovaties en maatschappelijke veranderingen. Zo lopen olie- en gasbedrijven een hoog transitierisico door de wereldwijde verschuiving naar hernieuwbare energiebronnen. Fysieke risico's kunnen acuut zijn, zoals bosbranden en overstromingen door extreme weersomstandigheden, of chronisch, zoals de stijging van de zeespiegel, waardoor bepaalde gebieden onbewoonbaar worden."

Waarom is het zo belangrijk dat we hier aandacht voor hebben?

Roos: "Als pensioenfonds beleggen we met een lange termijn horizon omdat ook de pensioenen een verplichting op de lange termijn zijn. We geloven dat bedrijven die ESG-vraagstukken serieus nemen, meer kans maken op blijvend succes. Daarom willen we inzicht krijgen in bedrijven die slecht scoren op ESG-criteria en nagaan hoe ze van plan zijn dit te verbeteren. Duurzaamheidsrisico's kunnen leiden tot reputatieschade, tegenvallende winsten door dalende verkoopcijfers, hogere kosten door schadeclaims en stijgende financieringskosten. Daardoor kan de waarde van bedrijven dalen en dus ook de waarde van onze pensioenpot. We maken daarbij wel de kanttekening dat een slechte ESG-score tijdelijk acceptabel kan zijn, zolang het bedrijf een gedegen verbeterplan heeft en aantoonbare vooruitgang boekt."

Kun je een concreet voorbeeld noemen van een duurzaamheidsrisico?

Erwin: "Een goed voorbeeld is klimaatverandering. De toegenomen frequentie en intensiteit van extreem weer, zoals droogte, regenval en stormen, beschadigen infrastructuur, vernietigen oogsten, en verstoren productieketens. Dat heeft niet alleen economische gevolgen, maar zorgt ook voor veel menselijke leed. Omdat de uitstoot van broeikasgassen de belangrijkste oorzaak is van klimaatverandering willen we weten wat de uitstoot is van de bedrijven waarin we beleggen. En wat ze eraan doen om die te verlagen. Bovendien draagt luchtvervuiling door broeikasgassen bij aan gezondheidsproblemen. Waardoor we zowel een E-risico (milieu) als een S-risico (gezondheid) lopen."

Roos: "Een ander voorbeeld is verlies van biodiversiteit. De afname van de bestuivende insecten zoals bijen kan bijvoorbeeld tot lagere oogsten en hogere kosten voor boeren en consumenten leiden. Dit risico is lastiger te analyseren door beperkte data. Daarom werkt Pensioenfonds PGB samen met het Wereld Natuur Fonds."

Wat betekent dit voor Pensioenfonds PGB in de praktijk?

Erwin: “In 2024 heeft Pensioenfonds PGB diverse datasets en modellen gebruikt om een beter inzicht te krijgen in de regio's, sectoren en bedrijven met de grootste ESG-risico's. Omdat de modellen complex zijn en de datasets omvangrijk, werken diverse afdelingen hiervoor samen met onze actuarissen, die hier veel ervaring mee hebben.”

Roos: “Uit onze analyses blijkt dat ons duurzaam beleggingsbeleid een goede basis vormt voor ESG-risicomanagement. Zo hanteren we al geruime tijd uitsluitingsregels voor bedrijven die te veel omzet halen uit thermische kolen, teerzand en schaliegas. Daarnaast voeren we actief aandeelhouderschap, door bedrijven aan te spreken op hun duurzaamheidsbeleid. Onder andere via collectieve initiatieven zoals CA100+ om onze impact te vergroten.’ Climate Action 100+ (CA100+) is een internationaal samenwerkingsverband tussen beleggers. Het doel is om de grootste uitstoters van broeikasgassen ter wereld aan te zetten tot actie tegen klimaatverandering. Op die manier proberen we samen de financiële risico's van klimaatverandering te beperken en de lange termijn waarde van onze beleggingen te beschermen.”

Erwin: “In 2025 gaan we ESG-risico's halfjaarlijks monitoren. Ook zullen we de ESG-risicoanalyses vaker uitvoeren, zodat we ons duurzaam beleggingsbeleid en risicomanagement voortdurend op het gewenste niveau houden.”

3

RESULTATEN DUURZAAM BELEGGEN IN 2024 IN ÉÉN OOGOPSLAG

TOTAAL BEHEERD VERMOGEN

€ 34,9 miljard



STAKEHOLDER ENGAGEMENT

We hebben met deelnemers, werkgevers, raad van toezicht en verantwoordingsorgaan gesproken over ons duurzaam beleggingsbeleid*.

Pijler 1

BEPERKEN

Waar beleggen we niet in?

INSTRUMENTEN:

Klimaat



Percentage CO₂-reductie t.o.v. basisjaar 2020:
Aandelen: -64%*, Bedrijfsobligaties: -81%*, Totaal: -70%*.

Uitsluiten



We beleggen niet in 824 bedrijven en 172 landen op basis van onze uitsluitingslijst. 91% van de beleggingsportefeuille voldoet aan ons uitsluitingsbeleid*.

Pijler 2

VERSTERKEN

Hoe motiveren we de bedrijven en sectoren waarin we wel beleggen om bij te dragen aan de eerlijke transitie naar een duurzame economie en samenleving?

INSTRUMENTEN:

Engagement



Totaal 512 engagements met 359 ondernemingen dialoog gevoerd. Bijna 72%* had betrekking op focusthema's.

Stemmen



Bij 2.156 ondernemingen is gestemd over 36.261 onderwerpen. In 99,8%* is conform ons beleggingsbeleid gestemd.

Samenwerkingen



VBDO-lidmaatschap, TCFD, UNPRI, Klimaatcommitment, Climate Action 100+, CISL, Eumedion en Wereld Natuur Fonds.

Beleggingen met impact



Verschillende beleggingen die een positieve bijdrage hebben geleverd aan maatschappij en milieu. In totaal voor bijna 6,1 miljard euro (17,6 procent* van de totale portefeuille).

Pijler 3

BENUTTEN

Welke specifieke, meetbare impact willen we verder realiseren?

INSTRUMENTEN:

Impactbeleggingen



Groene obligaties met een marktwaarde van bijna 2,5 miljard euro (17,0 procent* van de matchingportefeuille).



Bij een aantal onderdelen in dit verslag staat een asterisk (2024*). Deze onderdelen vallen onder de controle door de externe auditor Forvis Mazars. Het gaat daarbij om een 'limited assurance' rapportage: de 1e stap om de transparantie en vergelijkbaarheid van duurzaamheidsverslagen van ondernemingen te vergroten.



BEPERKEN (pijler 1)

Deze pijler gaat over beleggingen die we niet willen of mogen doen. Het gaat om een antwoord op de specifieke vraag: waar beleggen we níét in?

We willen een zo hoog mogelijk rendement op onze beleggingen tegen een zo laag mogelijk risico. Daarom sluiten we bedrijven uit die te veel duurzaamheidsrisico's lopen. Dit alles valt onder ons uitsluitingsbeleid.

Uitsluitingsbeleid

Pensioenfonds PGB sluit beleggingen in bedrijven en overheidsleningen uit als ze niet voldoen aan onze criteria voor duurzaam beleggen.

We sluiten bedrijven uit als ze de Tien Principes van de Verenigde Naties niet respecteren (UN Global Compact), op internationale sanctielijsten staan of betrokken zijn bij ongewenste producten of activiteiten. Denk bijvoorbeeld aan: clustermunitie, tabak of controversiële wapens, schaliegas en teerzandolie.

Verder sluiten we sinds 2023 ook beleggingen in overheidsbedrijven en staatsobligaties uit als de betreffende overheid erg slecht scoort op een van de 3 duurzaamheidsfactoren: milieu, maatschappij en bestuur. De specifieke uitsluitingsregels staan in het duurzaam beleggingsbeleid van ons pensioenfonds.

Elk kwartaal ontvangen we van onafhankelijke onderzoeksbureaus onderbouwde overzichten van bedrijven en overheden die niet voldoen aan de eisen van Pensioenfonds PGB. Als we aandelen of obligaties van deze ondernemingen of overheden in bezit hebben, worden die zo snel mogelijk verkocht.

In het belang van het fonds kan het bestuur van het pensioenfonds besluiten om eerst nog met een bedrijf in gesprek te gaan voor er definitief wordt besloten de beleggingen van de hand te doen.

Uitsluitingen in 2024

Pensioenfonds PGB heeft staatsobligaties en staatsbedrijven in 172 landen* (2023: 173) uitgesloten en 824 bedrijven* (2023: 752) uitgesloten van beleggingen, omdat ze niet voldoen aan de gestelde minimeisen op het gebied van duurzaam beleggen. Totaal voldoet 91 procent* (2023: 91 procent) van de marktwaarde van de hele beleggingsportefeuille aan ons uitsluitingsbeleid. Niet helemaal 100 procent dus, wat komt omdat we ook beleggen in beleggingsfondsen waarin andere partijen ook investeren. In dat geval kunnen we de naleving van ons beleid niet volledig afdwingen.

NB: De complete lijst met uitsluitingen is te vinden op de website van Pensioenfonds PGB.

Uitsluitingen bedrijven



NB: Er zijn bedrijven die we om meer dan één reden uitgesloten hebben. Hierdoor is het totaal aantal uitgesloten bedrijven (824)* niet gelijk aan het aantal dat je krijgt als je de diverse uitsluitingscriteria bij elkaar optelt (901). In de aantallen zijn uitsluitingen vanwege de NL-, EU-, VN- en OFAC-sanctielijsten buiten beschouwing gelaten.

Landenbeleid



NB: Er zijn 172 landen¹ van het totaal van 249 uitgesloten om 277 uitsluitingsredenen. De hierboven genoemde 3 uitsluitingscategorieën vormen de aanleiding voor 162 uitsluitingsredenen. Daarnaast zijn 98 uitsluitingsredenen gerelateerd aan ontbreken van gegevens en 17 wegens VN-principes.

¹ Pensioenfonds PGB gebruikt de ISO-landenlijst als basis voor het landenbeleid (ISO-3166-1). Deze lijst bevat zowel soevereine staten als deelgebieden (zoals bijvoorbeeld naast Nederland separaat ook Aruba, Curaçao en Bonaire). Het landenbeleid schrijft voor dat Pensioenfonds PGB niet belegt in staatsbedrijven en staatsobligaties van een land dat geen of een te lage E, S of G-score van de EIU (Economist Intelligence Unit) krijgt. Daarnaast zijn ook NL-, EU-, VN- en VS-sanctielijsten van toepassing.

5 VERSTERKEN (pijler 2)

Deze pijler staat voor: het versterken van duurzaam ondernemen bij bedrijven waarin we beleggen. Het gaat om het antwoord op de vraag: hoe motiveren we de bedrijven en sectoren waarin we wél beleggen om bij te dragen aan de eerlijke transitie naar een duurzame economie en samenleving?

We kunnen ons doel niet bereiken met uitsluitingen alleen. Ze hebben immers geen impact op het gedrag van consumenten. En bedrijven kunnen zich ook via andere wegen financieren. Tegelijkertijd zijn we ervan overtuigd dat we als belegger wel degelijk een beperkte, maar positieve invloed kunnen uitoefenen op het gedrag van bedrijven. Waarmee we kunnen bijdragen aan de transitie naar een duurzame economie en samenleving. Dat kan door 'kapitaalallocatie' en 'actief aandeelhouderschap'. Maar ook door 'beleggingen met impact'.

Kapitaalallocatie

Sommige bedrijven scoren beter dan andere op duurzaamheidskenmerken. Bijvoorbeeld omdat ze relatief minder broeikasgassen uitstoten. We kunnen die bedrijven belonen door er relatief meer in te beleggen ten opzichte van de benchmark. Dat betekent tegelijkertijd dat we minder beleggen in bedrijven die minder duurzaam ondernemen. Meer kapitaal aan het ene toewijzen, en juist minder aan het andere; dat is kapitaalallocatie. Onderzoek wijst uit dat deze aanpak niet noodzakelijk ten koste gaat van verwachte rendementen, zolang de landen- en sectorverdeling van de benchmark behouden blijft. We volgen deze aanpak bijvoorbeeld bij onze beursgenoteerde aandelenbeleggingen in ontwikkelde markten.

Actief aandeelhouderschap

We gaan met bedrijven in gesprek als we in de toekomst verbetering willen zien op bepaalde vlakken. Dit noemen we ook wel *engagement*. Als een bedrijf bijvoorbeeld in hoge mate bijdraagt aan de uitstoot van broeikasgassen vragen we ze bijvoorbeeld om een klimaatplan op te stellen en aantoonbaar uit te voeren. Dat plan moet dan aansluiten bij het Klimaatakkoord.

Daarnaast *stemmen* we op de aandeelhoudersvergaderingen. Ook daarmee kun je als belegger invloed uitoefenen op een bedrijf. De combinatie van stemmen en engagement noemen we actief aandeelhouderschap.

Samenwerken voor meer invloed

Om onze invloed te vergroten zoeken we de samenwerking op met andere, gelijkgestemde beleggers. Dat doen we door initiatieven zoals CA100+ te steunen en door gespecialiseerde dienstverleners in te zetten. Zo hebben we Columbia Threadneedle Investments (CTI) ingeschakeld om namens ons de dialoog aan te gaan en te stemmen. Daarbij volgt CTI een actief aandeelhouderschapsprogramma dat in 2023, (evenals in 2024) aansluit bij de thema's van Pensioenfonds PGB, rondom 7 engagement onderwerpen gestructureerd is:

1. klimaatverandering (climate change)
2. milieuzorg (environmental stewardship)
3. bedrijfsethiek (business conduct)
4. mensenrechten (human rights)
5. arbeidsomstandigheden (labour standards)
6. gezondheid (public health)
7. goed ondernemingsbestuur (corporate governance)



Wanneer de dialoog of de uitgebrachte stemmen niet leiden tot voldoende resultaten kunnen we het bedrijf in kwestie uitsluiten.



Onze principes voor actief aandeelhouderschap

Het pensioenfonds heeft in 2024 een set van *corporate governance* principes vastgesteld voor actief aandeelhouderschap van beursgenoteerde bedrijven. We gebruiken ze om die bedrijven daarop te beoordelen. Maar ook externe partijen die ons ondersteunen bij stemmen en engagement. De principes luiden als volgt:

1. Doel van het bedrijf is lange termijn waardecreatie, waarbij ook aandacht wordt besteed aan milieu, maatschappij en goed bestuur.
2. Het bedrijf moet aan de minimumeisen van goed bestuur voldoen. Het betreft:
 - 2.1. de OESO-richtlijnen m.b.t. goed bestuur;
 - 2.2. de ICGN-beginselen m.b.t. goed bestuur;
 - 2.3. de Nederlandse corporate governance code voor Nederlandse, beursgenoteerde bedrijven;
 - 2.4. overige relevante lokale corporate governance codes of richtlijnen.
3. Het bedrijf moet aan de minimumeisen m.b.t. milieu en maatschappelijke impact voldoen. Het betreft:
 - 3.1. OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen;
 - 3.2. de VN-beginselen voor mensenrechten en bedrijfsleven;
 - 3.3. de 10 principes van de VN (UN Global Compact);
 - 3.4. de rapportage volgens een of meerdere, relevante internationale standaarden met aandacht voor dubbele materialiteit (risico's en impact) en concrete doelen, acties en resultaten met betrekking tot klimaatverandering en natuurbehoud/herstel² (e.g. TNFD, TCFD).
4. In principe stemmen we voor of tegen. Alleen m.b.t. aangesloten bedrijven of uitzonderlijke situaties kiezen we voor onthouding. Over de uitvoering van het stembeleid wordt gerapporteerd aan het bestuur van het pensioenfonds.
5. Pensioenfonds PGB brengt niet zelf haar stem uit, maar maakt gebruik van een of meerdere gespecialiseerde dienstverleners. De stemmen die namens ons worden uitgebracht dienen de beginselen van ons pensioenfonds te weerspiegelen. Daarom beoordeelt het pensioenfonds periodiek (jaarlijks):
 - 5.1. het engagement- en stembeleid van de dienstverlener(s) in kwestie;
 - 5.2. of de uitgebrachte stemmen in lijn zijn met het Pensioenfonds PGB-beleid.

Stemmen in 2024

Namens Pensioenfonds PGB is in 2024 gestemd op 3.232 aandeelhoudersvergaderingen (2023: 3.420) van 2.156 verschillende ondernemingen (2023: 2.402). In 99,8 procent* (2023: 98,1 procent) van de aandeelhouders-resoluties is conform ons beleggingsbeleid gestemd.

Met 30.656 van de 36.261 (85 procent) van de voorstellen waarvoor is gestemd, stemden we in.

In 15 procent van de gevallen hebben we tegen gestemd of ons onthouden van stemming. Van het totaal aantal voorstellen ging het in bijna 48 procent van de gevallen over de bestuurssamenstelling. In bijna 11 procent van totaal ging het over de beloning.

Engagement in 2024

In 2024 heeft CTI, onze specialistische dienstverlener voor engagements, haar wereldwijde teams van analisten en engagementspecialisten samengevoegd. Gesprekken met ondernemingen worden nu door analisten en engagementspecialisten samen gevoerd. Dat geeft een betere kwaliteit van de dialoog en een hogere impact. Het aantal gesprekken is hierdoor wel gedaald naar 512 in 2024 (2023: 1.138).

Binnen onze aandelenportefeuille zijn 338 ondernemingen (2023: 662) in 35 landen (2023: 38) aangesproken. Binnen de bedrijfsobligatieportefeuille is met 107 ondernemingen (2023: 167) in 30 landen (2023: 34) dialoog gevoerd. Bijna 72 procent* (2023: 48 procent) van de engagementtrajecten had betrekking op de focusthema's van ons duurzaam beleggingsbeleid.

² Natuur omvat biodiversiteit (verscheidenheid aan dieren en planten), maar ook kwaliteit en beschikbaarheid van water, grond, lucht. Beide worden echter door elkaar gebruikt.

Overzicht engagement bij ondernemingen wereldwijd



In de afbeelding hierboven zijn alle engagementbezoeken aan ondernemingen uit de beleggingsportefeuille van Pensioenfonds PGB, waarin middels aandelen (rode getallen) of obligaties (paarse getallen) is belegd, per regio weergegeven.

Beleggingen met impact

Alle beleggingen hebben een impact op het milieu of de maatschappij. Die impact kan positief en negatief zijn. Beleggingen met een *positieve* impact zijn belangrijk voor de transitie naar een duurzame samenleving en economie. Daarbij onderscheiden we 2 soorten: impactbeleggingen en beleggingen met impact. De naam klinkt bijna hetzelfde, maar betekent toch iets anders.

Bij *impactbeleggingen* is intentionaliteit vereist. Dat betekent dat aan de belegging specifieke en formele duurzaamheidsdoelen zijn gekoppeld die een meetbare impact hebben op de echte wereld. Bijvoorbeeld: een groene obligatie om een project te financieren dat duurzame energie zal opwekken. Impactbeleggingen vallen onder pijler 3. Daarover later meer.

Beleggingen met impact vereisen geen vooraf bepaalde, specifieke duurzaamheidsdoelen. Maar ze dragen wel bij tot de realisatie ervan. Bijvoorbeeld: een bedrijf waarvan 50 procent van de omzet bijdraagt aan een of meerdere duurzame doelen, heeft een positieve impact. Maar dat bedrijf voldoet niet aan de strenge criteria voor impactbeleggingen. Beleggingen met impact vallen onder pijler 2. En die bespreken we daarom hier.

Metten is weten

In 2021 heeft Pensioenfonds PGB zich aangesloten bij het SDI Asset Owner Platform (SDI-AOP). Dit is een internationaal platform dat werkt aan een wereldwijde standaard om de bijdrage van beleggingen aan duurzame ontwikkelingsdoelen (de SDG's) te kunnen meten. Aan de hand van dit platform kunnen we berekenen welke bijdrage onze beursgenoteerde aandelen- en obligatieportefeuilles hebben geleverd aan de verschillende SDG's. Daarnaast ontvangen we ook rapportages over de bijdrage van vastgoedfondsen en alternatief vastrentende waarden.



Wat zijn SDG's?

Als het gaat om duurzame ontwikkelingsdoelen houden organisaties over het algemeen de Sustainable Development Goals (SDG's) aan: 17 duurzame ontwikkelingsdoelen die door de Verenigde Naties zijn vastgesteld.

De onderstaande tabel geeft een overzicht van de beleggingen die volgens SDI-AOP een positieve impact hebben. De impactbeleggingen (uit pijler 3) zijn hierin ook opgenomen.

Beleggingen met een positieve bijdrage in 2024

Pensioenfonds PGB had in 2024 verschillende beleggingen die een positieve bijdrage hebben geleverd aan maatschappij en milieu. In totaal voor bijna 6,1 miljard euro (2023: 5,0 miljard euro). Het gaat daarbij om het totaal van de beleggingen met impact én de impactbeleggingen (*green bonds*). Zie voor green bonds meer bij pijler 3.

Assetcategorie	Pijler	Marktwaaarde 2024		Marktwaaarde 2023	
		€ mln	%	€ mln	%
Aandelen	2	2.116	6,1%*	2.036	6,4%
Infrastructuur	2	445	1,3%*	381	1,2%
<i>Obligaties</i>		2.764	7,9%*	1.771	5,5%
Green bonds	3	2.487	7,1%	1.468	4,6%
Social bonds	2	120	0,3%	119	0,4%
Sustainable bonds	2	157	0,5%	184	0,5%
Vastgoed	2	822	2,4%*	799	2,5%
Totaal		6.147	17,6%*	4.987	15,6%

Toelichting

1. Als een belegging een positieve bijdrage levert, betekent dat niet noodzakelijk dat er sprake is van een duurzame belegging, zoals bedoeld onder de SFDR.
2. Duurzame aandelen bestaan uit beleggingen in bedrijven die op basis van de taxonomie van het SDI-AOP door middel van hun producten en diensten een bijdrage aan één of meerdere SDG's leveren.
3. Duurzame obligaties bestaan uit green, social en sustainable bonds. Duurzame obligaties zijn een combinatie van groene en sociale obligaties. Ze worden gebruikt om nieuwe en/of bestaande projecten geheel of gedeeltelijk te (her)financieren. Deze projecten leveren intentionele, meetbare ecologische en sociale voordelen op voor de geïdentificeerde doelgroep.
4. Uitsluitend het duurzaam vastgoed en de duurzame infrastructuur die 4 of 5 sterren van de maximale 5 sterren hebben behaald op de GRESB Benchmark (de mondiale ESG-benchmark voor vastgoed en infrastructuur) worden als belegging met impact gerekend vanwege de positieve maatschappelijke bijdrage van dit vastgoed en deze infrastructuur aan hun omgeving. Meer dan 170 institutionele en financiële investeerders gebruiken GRESB-gegevens en benchmarks om hun investeringen te monitoren en beslissingen te nemen die leiden tot een duurzamere vastgoedindustrie en een duurzame infrastructuur.

6 BENUTTEN (pijler 3)

Deze pijler staat voor: het benutten van kansen om een doelgerichte bijdrage te leveren aan een duurzame toekomst voor de deelnemer. Het gaat om het antwoord op de vraag: **welke specifieke, meetbare impact willen we verder realiseren?**

Impactbeleggingen

De beleggingen die in aanmerking komen voor deze pijler moeten voldoen aan de impactdefinitie van het Global Impact Investing Network (hierna GIIN). De definitie luidt (vertaald) als volgt: 'Impactinvesteringen zijn investeringen die worden gedaan met de intentie om naast een financieel rendement ook een positieve, meetbare sociale en ecologische impact te genereren. Impactinvesteringen kunnen worden gedaan in zowel opkomende als ontwikkelde markten en streven naar rendementen variërend van onder de marktrente tot marktrente, afhankelijk van de strategische doelstellingen van beleggers.'

Pensioenfonds PGB gaat hierbij concreet op zoek naar impactbeleggingen die:

1. vooraf bepaalde, meetbare duurzaamheidsdoelen hebben. Doelen die aansluiten op de focusthema's of die voortkomen uit duurzaamheidsrisico's die het pensioenfonds heeft vastgesteld;
2. een normaal marktrendement opleveren gegeven de risico's die worden gelopen en de kosten die in rekening worden gebracht.

Groene obligaties

De 3e pijler bestond in 2024 uitsluitend uit groene obligaties (zogenoemde *green bonds*) die bijdragen aan klimaatoplossingen. Vanaf 2025 zullen we ook andere impactbeleggingen doen. Voorlopig heeft ons pensioenfonds nog geen harde impact- of allocatiedoelen gesteld omdat de markt en de wetgeving voor impactbeleggingen nog in beweging zijn.

Groene obligaties in 2024

In het Klimaatplan 2023 heeft Pensioenfonds PGB een specifiek doel gesteld voor klimaatoplossingen: minstens 9 procent van de matchingportefeuille beleggen in groene obligaties. Groene obligaties leveren een doelgerichte en meetbare bijdrage aan een duurzame toekomst. Eind 2024 vertegenwoordigden groene obligaties 17,0 procent* (2023: 11,3 procent) van de matchingportefeuille. Dit vertegenwoordigt een marktwaarde van 2,5 miljard euro (2023: 1,5 miljard euro).

Om het risico op *greenwashing* te verminderen hanteren we de 'Green Bond Principles' van de International Capital Market Association (ICMA) in combinatie met een externe assurance op de gerapporteerde impact van de projecten die zijn gefinancierd met de groene obligaties.

IN DE PRAKTIJK

Thema : **Is het echt groen of nepgroen?**
Geïnterviewd : Irma Weering, team lead treasury & rates
(PGB Pensioendiensten)

Achtergrond

Op het gebied van impactbeleggen, de 3e pijler van ons beleid, zien we kansen. Zo staat te lezen in dit jaarverslag. We beschouwen impactbeleggingen als een interessante mogelijkheid om in te beleggen en willen in principe de *green bonds* die we al hebben, verder uitbreiden in 2025.



Wat zijn green bonds?

Irma: “Een *green bond* is een groene obligatie die is uitgegeven door een overheid of bedrijf om duurzame projecten te financieren, bijvoorbeeld voor de financiering van projecten voor een beter klimaat, meer biodiversiteit of duurzame huisvesting. We beleggen in *green bonds* als ze tenminste dezelfde financiële voordelen bieden als reguliere obligaties. Denk aan een laag risico in combinatie met een stabiel rendement. Maar ze hebben als extra voordeel dat er duurzame projecten mee gefinancierd worden.”

Wat is volgens jou greenwashing, en hoe voorkomen we dat?

“*Greenwashing* heeft betrekking op het fenomeen dat investeerders in de veronderstelling zijn dat ze een groene obligatie hebben gekocht, maar waarbij de uitgevende instelling zich groener heeft voorgedaan dan het daadwerkelijk is. De opbrengst wordt bijvoorbeeld wel gebruikt voor de financiering van duurzame projecten, maar de kern van het bedrijf kan nog steeds erg vervuilend zijn. Of de duurzame prestaties blijven achter ten opzichte van de belofte in het ‘obligatieprospectus’. Daarom moet je altijd kijken naar de certificeringen en keurmerken van de obligatie. Belangrijk is dat de uitgever van een groene obligatie transparant is over de groene projecten die met de opbrengst gefinancierd worden.”

Waarom vinden we *green bonds* zo belangrijk?

“Pensioenfonds PGB heeft aangegeven dat een duurzame beleggingsaanpak bijdraagt aan een goed pensioen voor onze deelnemers in een leefbare wereld. Door het investeren in groene obligaties kunnen we bijdragen aan investeringen in focusthema’s die onze deelnemers belangrijk vinden.”

Zijn ze gemakkelijk te integreren in onze beleggingsportefeuille?

“Ja, de markt voor *green bonds* die uitgegeven worden door overheden of bedrijven is heel liquide en omvangrijk. Liquide betekent dat ze makkelijk te verhandelen zijn. Daarnaast voldoen onze beleggingen in groene obligaties aan onze risico-rendement criteria, die ook gelden voor niet-groene obligaties.”

Kun je concrete voorbeelden noemen van *green bonds*?

“Als pensioenfonds investeren we in groene obligaties van de Nederlandse en Duitse staat. Daarbij hebben we goed in kaart hoe deze obligaties scoren op de *Sustainable Development Goals* (SDG’s) van de Verenigde Naties (VN) en hoe deze obligaties scoren op gebied van biodiversiteit of klimaatverandering.”

Heb je andere zaken die belangrijk zijn om hier te vermelden?

“Het is belangrijk dat marktparticipanten blijven bijdragen aan de ontwikkeling van wereldwijde productnormen voor duurzame obligaties en om het debat te blijven aangaan over greenwashing en het belang van marktintegriteit.”

IN DE PRAKTIJK

Thema : **Verschuiving naar private beleggingen**
Geïnterviewd : Peter Dietvorst, team lead private markets (PGB Pensioendiensten)



Achtergrond

We beschouwen impactbeleggingen als een manier om invulling te geven aan de wensen van deelnemers die uit het deelnemers-onderzoek kwamen. Naast het uitbreiden van onze *green bonds* zijn we daarom ook bezig met het updaten van de strategie voor private beleggingen.

Wat zijn private beleggingen?

Peter: “Private beleggingen zijn beleggingen die niet dagelijks verhandelbaar zijn of waar niet dagelijks een koers voor beschikbaar is. Pensioenfonds PGB belegt hierbij in 4 categorieën: vastgoed, infrastructuur, private equity en private leningen.”

Waarom wil het bestuur impactbeleggen?

“Pensioenfonds PGB vindt een duurzame beleggingsaanpak noodzakelijk zodat onze deelnemers kunnen genieten van een goed pensioen in een leefbare wereld. Door onder andere impactbeleggen geven we hier invulling aan. Het biedt kansen op rendement én we dragen tegelijk bij aan duurzame doelen.”

Waarom impactbeleggen met private beleggingen?

“De karakteristieken van private beleggingen bieden, ten opzichte van beursgenoteerde categorieën, een aantal voordelen. Zo is de gemiddelde beleggingshorizon meestal wel 5 tot 6 jaar. Hierdoor kunnen veranderingen over een langer tijdsbestek ingevoerd worden, in tegenstelling tot beursgenoteerde ondernemingen die zich vaak gedwongen voelen elk kwartaal verantwoording af te leggen. En vanwege de grotere zeggenschap bij dit soort beleggingen, is het vaak mogelijk om direct verandering (impact) binnen ondernemingen door te voeren. Ook heb je makkelijker toegang tot alle noodzakelijke informatie. Dat is een belangrijke voorwaarde om de impact te kunnen meten. Bij beursgenoteerde ondernemingen is dit vaak beperkt tot de toegang tot wat bedrijven openbaar maken en wat de regelgeving voorschrijft. En last but not least: investeringen in private beleggingen kunnen direct gelinkt worden aan onze focusthema’s klimaat, biodiversiteit en voeding.”

Wat gaan we doen?

“De komende 2 jaar zoeken we nieuwe private beleggingen die voldoen aan onze impacteisen en overeenkomen met de focusthema’s. De verwachting is dat er jaarlijks 1 tot 1,5 procent naar impact beleggingen verschoven zal worden. Daarmee zal het belang van de thema’s die de deelnemers mede hebben gekozen, steeds groter worden in onze beleggingsportefeuille.”

Pensioenfonds PGB neemt deel aan het klimaatcommitment van de Nederlandse pensioenfondsen. In 2022 stelden we daarvoor, net als alle andere aangesloten pensioenfondsen, een eigen klimaatplan op. In 2023 scherpten we dat aan. Dit klimaatplan is een belangrijk onderdeel van ons duurzaam beleggingsbeleid. Het loopt door alle pijlers heen en verdient daarom een apart hoofdstuk.

Uiterlijk in 2050 klimaatneutraal

In ons klimaatplan hebben we de ambitie uitgesproken de CO₂-voetafdruk van de beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties met 50 procent te verlagen tussen 2020 en 2030. Uiterlijk in 2050 willen we klimaatneutraal zijn. De onderstaande tabel toont de ontwikkeling van onze CO₂-voetafdruk, waarbij we de 'Weighted Average Carbon Intensity' (WACI) of CO₂-intensiteit als maatstaf hanteren (zie kader Relatieve CO₂-reductiedoelstelling).

Daarnaast rapporteren we vanaf 2023 ook de 'financed emissions' en de 'Implied Temperature Rise' (ITR) per eind van elk jaar, voor zover data beschikbaar waren bij de dataleverancier. Met ingang van 2024 hebben we hier ook de CO₂-intensiteit van staatsobligaties aan toegevoegd.

In 2024 bedroegen de financed emissions 30 ton* (2023: 52 ton) per belegde miljoen euro voor beursgenoteerde bedrijfsobligaties en 31 ton* (2023: 46 ton) per belegde miljoen euro voor beursgenoteerde aandelen. Dat levert gemiddeld 31 ton* (2023: 48 ton) aan broeikasgassen op per belegde miljoen euro. Van de totale beleggingsportefeuille per eind 2024 van 34,9 miljard, bedraagt de som van de belegde waarden in aandelen en bedrijfsobligaties 21,0 miljard. Hiervan is er emissie data beschikbaar over een totaal met een marktwaarde van 19,7 miljard euro, daarvan bedroeg de absolute uitstoot 602.972 ton CO₂. Voor eind 2023 was er data beschikbaar over een totaal aan belegde waarden van 16,8 miljard euro, de absolute uitstoot daarvan bedroeg 799.455 ton CO₂.

De ITR van deze beleggingen bedroeg 2,4 graden Celsius* (2023: 2,9 graden Celsius). De ITR-score geeft aan dat er nog werk aan de winkel is om de verwachte opwarming van de aarde binnen de perken van het Parijs-akkoord te houden (dat wil zeggen: maximaal 2 graden Celsius stijging van de opwarming van de aarde, idealiter 1,5 graden Celsius).

De CO₂-intensiteit van de staatsobligaties in de beleggingsportefeuille van Pensioenfonds PGB bedroeg in 2024 119 ton*. Op basis van dezelfde grondslagen is met terugwerkende kracht berekend dat dit voor eind 2023 130 ton bedroeg.

	CO ₂ -voetafdruk (WACI)			Datakwaliteit	
	In basisjaar 2020	In 2024*	Mutatie t.o.v. basisjaar*	In basisjaar 2020	In 2024
Bedrijfsobligaties	306	59	-81%	86%	75%
Aandelen	207	75	-64%	97%	99%
Totaal ³	241	72	-70%	94%	94%

In bovenstaande tabel wordt onder de datakwaliteit verstaan, het aandeel van de marktwaarde van onze beleggingen waarvan we over geschatte en gerapporteerde WACI-data beschikken. Alhoewel dit percentage ten opzichte van het basisjaar nauwelijks stijgt (bij bedrijfsobligaties is zelfs een daling zichtbaar), is onderliggend wel sprake van een sterke stijging van gerapporteerde versus geschatte waarden.

³ Totale WACI is berekend exclusief de portefeuilles waarvoor geen data zijn ontvangen.



Relatieve CO₂-reductiedoelstelling

Als maatstaf voor de doelstelling hanteert het pensioenfonds de WACI of CO₂-intensiteit van de beursgenoteerde bedrijven waarin wordt belegd. De basis van deze maatstaf is de CO₂-uitstoot per miljoen euro bedrijfsomzet. De onderliggende gedachte is dat het sturen op CO₂-intensiteit leidt tot een reductie van de absolute CO₂-uitstoot. Door relatief meer te beleggen in bedrijven die binnen hun sector vooroplopen op klimaatgebied, worden klimaatvriendelijke productieprocessen, producten en diensten binnen de sector gestimuleerd. Hierdoor neemt op termijn de CO₂-intensiteit van de sector af.

8 SAMENWERKINGEN

Invloed uitoefenen op de duurzaamheidsprestaties van bedrijven gaat beter als je het samen met anderen kunt doen. Samen bereik je meer. Daarom hechten we veel waarde aan samenwerkingen binnen de financiële sector, maar ook daarbuiten. Hieronder hebben we ze uiteengezet.

Klimaatcommitment van de Pensioenfederatie

We omarmen het Klimaatakkoord van Parijs en sluiten ons aan bij de ambities van Nederland en de EU. Dit houdt in dat wij de CO₂-voetafdruk van onze beleggingen meten en ieder jaar laten zien wat onze CO₂-voetafdruk is. Ook ondernemen wij actie om onze CO₂-voetafdruk te verlagen. Hiervoor stellen wij een actieplan op. Onder de vlag van het Klimaatcommitment van de Pensioenfederatie werken we samen met andere pensioenfondsen. Doel daarvan is de afspraken uit het Klimaatakkoord van Parijs te vertalen naar een klimaatplan met concrete doelstellingen voor verschillende beleggingscategorieën om in 2050 klimaatneutraal te zijn. In 2022 heeft Pensioenfonds PGB, net als alle andere deelnemende pensioenfondsen, een klimaatplan gemaakt. Dat klimaatplan is eind 2023 aangescherpt en opnieuw vastgesteld.

Task Force on Climate Related Financial Disclosures

Pensioenfonds PGB wil graag transparant zijn over wat we doen en hoe wij omgaan met klimaatverandering. Daarom zijn wij in 2021 lid geworden van de Task Force on Climate Related Financial Disclosures (TCFD). De TCFD heeft standaarden opgesteld waarmee organisaties kunnen rapporteren over hoe klimaatfactoren impact zullen hebben op hun bedrijfsvoering. Door een uniforme klimaatrapportage maken, kunnen deelnemers en andere stakeholders zien hoe wij omgaan met klimaatrisico's en kansen. Maar het maakt het ook beter mogelijk om de resultaten met elkaar te vergelijken. In dit jaarverslag rapporteren wij volgens het raamwerk van TCFD. In 2023 heeft de International Sustainability Standards Board (ISSB) de taken en het raamwerk van de TCFD overgenomen.

VBDO en UNPRI

Pensioenfonds PGB heeft zich aangesloten bij de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) en United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI). Beide zijn samenwerkingsverbanden tussen beleggers om de ontwikkeling van duurzaam beleggen naar een hoger plan te brengen. De VBDO doet dat in Nederland en de UNPRI internationaal. Beide samenwerkingsverbanden doen onderzoek naar in hoeverre deelnemende beleggers voldoen aan de door hen gestelde standaarden op het gebied van duurzaam beleggen.

Climate Action 100+

Climate Action 100+ is een groot initiatief van investeerders vanuit de hele wereld. Het doel hiervan is om met de grootste vervuilers in gesprek te gaan, en om deze bedrijven ertoe te bewegen om hun CO₂-uitstoot te verminderen in lijn met het Klimaatakkoord van Parijs en een eerlijke transitie naar een schonere wereld mogelijk te maken. Ook vraagt Climate Action 100+ van deze bedrijven dat ze transparant zijn over de klimaatrisico's waar ze mee te maken hebben en hoe deze hun bedrijf raken. Pensioenfonds PGB heeft in 2024 zijn lidmaatschap van CA100+ verlengd. Daarmee verbonden we ons aan het voeren van actief aandeelhouderschap rondom de klimaatplannen (inclusief acties en vooruitgang) van 1 of meerdere bedrijven in scope van de CA100+. Dat doen we via het CTI.

Investment Leaders Group (University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership)

Om samen te werken met vooruitstrevende denkers op het gebied van duurzaam beleggen, is Pensioenfonds PGB in 2022 lid geworden van het instituut voor duurzaam leiderschap van de Universiteit van Cambridge (CISL). CISL is een wereldwijd invloedrijk instituut dat gelooft dat de economie kan worden verduurzaamd door gerichte samenwerking tussen bedrijfsleven, overheid en financiële instellingen. Het is een vrijwillig initiatief, gedreven door leden, gefaciliteerd door het CISL, en ondersteund door academici van de Universiteit van Cambridge. In dit kader nemen we actief deel aan onderzoeken en publicaties over duurzaamheid.

Eumedion

In 2024 waren we ook nog lid van Eumedion. Dit is een Nederlandse belangenorganisatie op het gebied van corporate governance en duurzaamheid. En die vooral samenwerkt met institutionele beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen. Per 1 januari 2025 hebben we dit lidmaatschap opgezegd. Reden is dat er overlap was met onze andere (internationale) lidmaatschappen. Opzegging betekent daardoor ook een kostenbesparing.

Wereld Natuur Fonds

Eind december tekenden we een 3-jarige overeenkomst met het Wereld Natuur Fonds (WWF-NL). Vanaf januari 2025 werken we met ze samen om natuur en biodiversiteit te integreren in het beleggingsbeleid. Dit draagt bij aan een natuur-positieve samenleving en een groenere financiële sector. Pensioenfonds PGB is het 1e pensioenfonds dat op deze manier met WWF-NL samenwerkt. Door kennis te bundelen vergroten we de bewustwording en impact binnen de sector. WWF-NL biedt expertise over biodiversiteit, waardoor Pensioenfonds PGB beter inzicht krijgt in beleggingsrisico's en de invloed van investeringen op de natuur.



IN GESPREK MET ONZE ACHTERBAN

Een breed draagvlak van ons duurzaam beleggingsbeleid is een belangrijke voorwaarde voor het succes ervan. Zo gaan we regelmatig in gesprek met deelnemers, werkgevers, sectoren, de raad van toezicht en het verantwoordingsorgaan over ons duurzaam beleggingsbeleid*.

Samen blijven optrekken

We werken voor 16 verschillende sectoren met een diverse achterban en evenzovele meningen. We blijven dus goed luisteren naar hoe er gedacht wordt over duurzaam beleggen. En naar wat er speelt binnen bedrijven, zodat we die feedback mee kunnen nemen in onze besluitvorming. En we koppelen terug hoe we de inbreng vertalen naar ons duurzaam beleggingsbeleid.

Werknemers, werkgevers en pensioenontvangers

Wij vinden het belangrijk dat alle belanghebbenden invloed kunnen hebben op de manier waarop wij ons fonds besturen. Daarom hebben wij een paritair bestuur met vertegenwoordigers vanuit werknemers, werkgevers en pensioenontvangers. Ook overleggen wij regelmatig met ons verantwoordingsorgaan en de werkgeversraad. Daarnaast zorgen we voor afstemming met de sociale partners, onder andere via sectorcommissies.

Contact met onze deelnemers en werkgevers

Regelmatig doen we onderzoek onder onze deelnemers naar hun mening over duurzaam beleggen. Uit een onderzoek in 2023 kwam naar voren dat een ruime meerderheid (70 procent) duurzaam beleggen heel belangrijk vindt. Een klein percentage (5 procent) vindt dat we ons alleen met rendement maken moeten bezighouden. De rest (25 procent) is neutraal. Ook peilden we welke duurzame thema's onze deelnemers het belangrijkste vinden. Dat leidde tot de vaststelling van de 3 eerdergenoemde focusthema's.

Via een 'risicopreferentieonderzoek' onderzochten we eind 2023 ook hoeveel risico onze deelnemers bereid zijn te nemen voor een mogelijk hoger rendement op onze beleggingen. In 2024 informeerden we deelnemers en werkgevers via meerdere kanalen hierover. De uitkomsten helpen ons onze beleggingen nog beter te laten aansluiten op de wensen en voorkeuren van onze deelnemers. We vroegen dit keer niet specifiek naar meningen over duurzaam beleggen. Maar omdat we duurzaamheid integraal meenemen in beleggingsbeslissingen, is dit onderzoek ook hier relevant.

In juli 2024 zijn we ook gestart met een serie 'Beleggerspraat'. In die serie nemen bestuurslid Anne Kock en CIO Peter Kolthof deelnemers mee in de wereld van beleggingen. Ze vertellen daarin waarom we als pensioenfonds beleggen, en waarin. En hoe we aankijken tegen bijvoorbeeld duurzaam beleggen en beleggen in fossiele brandstoffen als steenkool, aardolie en aardgas.

Anne Kock trad in 2024 vaker actief naar buiten over duurzaam beleggen. Zo verscheen er in december een interview met haar in Trouw. En plaatste ze een blog op onze site waarin ze ingaat op het fossiele dilemma rondom duurzaam beleggen. Een thema dat volop in de belangstelling staat gezien de reacties van deelnemers daarop. In 2025 willen we nog vaker naar buiten treden met ons beleid en onze acties rondom duurzaam beleggen. Dit alles om deelnemers meer te betrekken bij beleggen in het algemeen en duurzaam beleggen in het bijzonder. Vooral omdat in de nieuwe pensioenregeling deelnemers directer zullen zien wat het effect van beleggingen is op hun pensioen.

Gezien de focus bij werkgevers op het onderwerp Wet toekomst pensioenen is er bij de kennissessies met werkgeversorganisaties in 2024 niet gesproken over duurzaam beleggen.

Bij Pensioenfonds PGB houden onze bestuursleden Anne Kock en Frans van de Veen zich bezig met balansbeheer en duurzaam beleggen. In dit duo-interview kijken ze vooruit naar 2025 en verder.

Wat nemen jullie mee uit 2024?

Anne: “We hebben in 2024 een ALM-studie gedaan (Asset Liability Management). Daarmee analyseren we ons vermogen en onze verplichtingen, zoals huidige en toekomstige pensioenuitkeringen. Op basis van deze studie en ons eigen risicopreferentieonderzoek - waarin we deelnemers vroegen hoeveel risico ze acceptabel vinden voor extra rendement - is naar voren gekomen dat we in de nabije toekomst meer kunnen gaan beleggen in illiquide beleggingen.”

Wat zijn illiquide beleggingen, en hoe passen ze bij duurzaam beleggen?

Frans: “Illiquide beleggingen zijn niet-beursgenoteerde investeringen, zoals vastgoed, private equity, obligaties en infrastructuur. Hier willen we de komende jaren meer in investeren. Dit is een kans, want juist binnen deze beleggingscategorieën kunnen we de meeste impact maken op duurzaamheid.”

Anne: “Zo is het. We willen er echt een positieve duurzame impact mee bereiken. Zoals we dat in onze 3e pijler hebben benoemd. We hadden daarin al onze *green bonds*, en die gaan we ook uitbreiden. Maar daar komen nu illiquide beleggingen bij.”

Frans: “We wilden al langer meer investeren in impact-beleggingen, maar niet-beursgenoteerde beleggingen die voldoen aan onze criteria zijn minder makkelijk te vinden. Het gaat daardoor wat langzamer dan je soms zou willen. Maar nu hebben we er in onze beleggingsportefeuille ook echt ruimte voor gemaakt. Ik verwacht dat we de eerste illiquide beleggingen in 2025 kunnen verwelkomen.”

Duurzaam beleggen ligt onder een vergrootglas. Hoe kijken jullie daarnaar?

Anne: “De aandacht is gegroeid, maar dat verandert niets aan onze aanpak. We blijven kritisch en bewaken altijd de balans. We willen wel duurzaam beleggen, maar verliezen risico, kosten en rendement nooit uit het oog.”

Frans: “Precies. In 2024 behaalden we goede rendementen, maar als dat minder zou zijn, stellen deelnemers sneller de vraag: ‘Levert duurzaam beleggen wel genoeg op?’ Daarom benadrukken we: duurzaamheid is geen losstaand doel, maar een integraal onderdeel van onze beleggingsstrategie. Belangrijk is daarbij ook dat we ons niet alleen concentreren op het rendement. Er is ook een verhaal te vertellen over het risico.”



Anne Kock is sinds mei 2023 bestuurslid bij Pensioenfonds PGB met als aandachtsgebied balansbeheer & duurzaam beleggen. Per 1 januari 2024 is ze voorzitter van de Commissie Balansbeheer.

Frans van de Veen is sinds 1 januari 2022 bestuurslid bij Pensioenfonds PGB, ook met het aandachtsgebied balansbeheer & duurzaam beleggen. Hij is lid van de Commissie Balansbeheer.

Want duurzaam beleggen verlaagt het risico van beleggingen?

Frans: “Ja. Klimaatverandering is een groot risico – maatschappelijk en financieel. Daarom hebben we een klimaatplan, gericht op CO₂-reductie én klimaatadaptatie. Daarnaast speelt biodiversiteitsverlies een grote rol, dat zie je bijvoorbeeld goed in de landbouw. Doordat er minder verschillende soorten zijn, zijn oogsten veel gevoeliger voor ziektes. En voor beleggingen in de landbouw is dat dus ook een risico.”

Anne: “We hebben in 2024 onderzoek gedaan naar de duurzaamheidsrisico’s voor onze beleggingen. Klimaat en biodiversiteit kwamen daarin naar voren als de grootste duurzaamheidsrisico’s.”

Vandaar de samenwerking met het Wereld Natuur Fonds (WWF-NL)?

Frans: “Ja, we hebben een bijzonder partnerschap gesloten met het WWF-NL. Zij helpen ons biodiversiteitsrisico’s in kaart te brengen en nieuwe beleggingen daarop te beoordelen.”

Anne: “Het is een echte samenwerking. Ze begrijpen dat we duurzaamheid altijd afwegen tegen rendement en risico. We sluiten fossiele brandstoffen bijvoorbeeld niet volledig uit, en daar hebben ze begrip voor. Tegelijk zien ze kansen voor verbetering, en daar werken we samen aan.”

Frans: “Voor hen is dit partnerschap ook waardevol. De financiële sector is nodig om duurzame transities mogelijk te maken. Als wij biodiversiteit serieus nemen, kan dat andere pensioenfondsen inspireren.”

Heeft de terugtrekking van President Trump uit het Klimaatakkoord invloed op jullie klimaatbeleid?

Anne: “Nee, onze visie blijft hetzelfde. Klimaat is een lange termijn risico, en daar handelen we naar. President Trump beïnvloedt de financiële markten, maar wij zijn lange termijn beleggers. Korte termijn politiek verandert daar niets aan.”

Frans: “Toch zijn de geopolitieke spanningen op dit moment groot, en dat heeft impact op vermogensbeheer. Beleggen wordt uitdagender, en we zullen steeds vaker moeten uitleggen hoe duurzaamheid hierin past.”

Kort samengevat: we blijven koers houden, maar verantwoording wordt belangrijker?

Anne: “Klopt. Maar verantwoording is achteraf. En we willen deelnemers ook vooraf meenemen en informeren. En dus goed uitleggen dat we reageren op ontwikkelingen als ze impact hebben op risico en rendement. Maar dat we blijven vasthouden aan onze overtuiging: duurzaam beleggen verlaagt risico’s op de lange termijn.”

Frans: “En draagt bij aan een stabiel rendement.”

Anne: “Dat is precies de kern: wij beleggen voor onze deelnemers. Hun belang is een goed pensioen in een leefbare wereld. En dat realiseren we met duurzaam beleggen.”

Bijlagen



Bijlage 1: Rapportagecriteria

Nr	KPI (Key Performance Indicator)	Rapportagecriteria
1	Uitsluitingen ondernemingen/landen	Pensioenfonds PGB rapporteert het percentage van de marktwaarde van de totale beleggingen, per einddatum verslagperiode, waarvan is vastgesteld dat het geen beleggingen zijn die opgenomen zijn in de uitsluitingslijst, opgesteld in lijn met het eigen uitsluitingsbeleid. Beleggingen in derivaten vallen bijvoorbeeld buiten de scope van het uitsluitingsbeleid, waardoor dit percentage niet 100 procent is. De meest actuele uitsluitingslijst is te vinden op onze website. Het uitsluitingsbeleid is verwerkt in de uitsluitingslijst en geldt voor bedrijven en landen die niet voldoen aan de criteria voor duurzaam beleggen. Beleggingen worden uitgesloten als ze: • een of meerdere van de Tien Principes van de VN overtreden. • meer dan een kwart van hun omzet halen uit tabaksproducten. • betrokken zijn bij productie of handel in controversiële wapens met uitzondering van kernwapens die onder het non-proliferatieverdrag vallen. • vuurwapens maken voor of verkopen aan burgers. • Meer dan 10 procent van hun energieverbruik uit thermische kolen, of bedrijven die 10 procent van de omzet of de elektriciteitswinning uit thermische kolen, schaliegas en/of teerzandolie halen. • Niet (meer) voldoen aan internationale sancties ingesteld door Nederland, de Europese Unie (EU), de Verenigde Naties of de Verenigde Staten van Amerika VS. In het laatste geval betreft het enkel de OFAC-lijst. Dat is een sanctielijst beheerd door het Office of Foreign Assets Control (OFAC), een onderdeel van het Amerikaanse ministerie van Financiën. • Niet voldoen aan het landenbeleid van Pensioenfonds PGB (onderdeel uitsluitingsbeleid). Landen worden uitgesloten met de volgende regels: ○ Als landen het criterium (42 is het cijfer 2023) niet halen op de Environment (E), Social (S) of Governance (G) score. ○ Om fluctuaties in de posities en transactie te beperken, is de stabiliteitsregel: ▪ Krijgt een land dat in kwartaal 1 niet uitgesloten was, maar een onvoldoende scoort in kwartaal 2, de gelegenheid om weer voldoende te scoren in kwartaal 3. Indien de E, S of G score in periode 3 weer onvoldoende is wordt het land uitgesloten. ▪ Landen die, na een periode van uitsluiting, de minimumvereiste scores behalen, dienen dat 2 kwartalen op rij te doen vooraleer er in overheidspapier en overheidsbedrijven belegd wordt. ○ We sluiten landen prudent uit, mocht het onafhankelijke onderzoeksbureau geen gegevens leveren over een land dan sluiten we deze uit. ○ Hong Kong wordt uitgesloten als China uitgesloten is. Elk kwartaal bekijkt een onafhankelijk onderzoeksbureau (Sustainalytics) voor Pensioenfonds PGB welke bedrijven en landen (op basis van sanctielijsten van de EU en VN) niet (meer) voldoen aan de uitsluitingscriteria van Pensioenfonds PGB. Daarnaast worden landen en daarmee ook staatsbedrijven uitgesloten op basis van het landenbeleid gebaseerd op data van Economist Intelligence Unit. Vervolgens worden deze ondernemingen en landen uit de benchmarks gehaald van de portefeuilles die worden bekeken op uitsluitingen. Op dagbasis beoordeelt

Nr	KPI (Key Performance Indicator)	Rapportagecriteria
1	Uitsluitingen ondernemingen/landen (vervolg)	Pensioenfonds PGB de portefeuilles tegen deze benchmarks. Wordt er geïnvesteerd in een aandeel of land dat op de uitsluitingslijst staat, dan ontstaat er een <i>breach</i>. Voor het landenbeleid bekijkt een onafhankelijk onderzoeksbureau (Economist Intelligence Unit) voor Pensioenfonds PGB welke landen, welke E, S en G score krijgt. Om prudent uit te kunnen sluiten volgt Pensioenfonds PGB de internationale landendefinitie zoals beschreven in ISO 3166. Landen waarvoor geen data van Economist Intelligence Unit beschikbaar is, worden uitgesloten. Niet soevereine landen waarvan het moederland uitgesloten is, worden uitgesloten. Na vaststelling van de uitgesloten landen wordt gekeken welke staatsondernemingen bij deze landen horen. Hiertoe wordt van het investeerbaar universum van Pensioenfonds PGB bekeken welke bedrijven een 'State Owned Enterprise' kenmerk hebben. Dit kenmerk wordt vastgesteld door FactSet. Van deze bedrijven wordt gekeken welke land de uiteindelijke eigenaar is volgens de definities van FactSet, mocht dit een uitgesloten land zijn, dan wordt deze onderneming uitgesloten. Als Pensioenfonds PGB aandelen of obligaties van deze ondernemingen in bezit heeft, worden deze verkocht. De meting wordt gedaan op exposures in mandaten. Pensioenfonds PGB volgt de sanctielijsten van de EU en de VN. Dat betekent dat staatsobligaties in die landen worden uitgesloten.

Nr	KPI (Key Performance Indicator)	Rapportagecriteria
2	Klimaatbeleid	Pensioenfonds PGB rapporteert over de CO₂-uitstoot ten opzichte van het basisjaar (op 31 december 2020), voor de categorieën aandelen en bedrijfsobligaties. Dit doet ze door de trend in de <i>carbon intensity</i> te meten. In lijn met de aanbevelingen van de TCFD wordt <i>Weighted Average Carbon Intensity</i> (WACI) als maatstaf gehanteerd. Deze maatstaf geeft de CO₂-uitstoot weer gewogen naar omzet en wordt uitgedrukt in 'tonnen CO₂ equivalenten/miljoen euro omzet'. De WACI voor de gehele portefeuille wordt berekend door een gewogen gemiddelde WACI te berekenen op basis van de marktwaarden. De formule voor het berekenen van de WACI per onderneming is als volgt: $WACI_{(onderneming A)} = \text{tonnen (t) CO}_2 \text{ equivalenten/miljoen euro omzet}$ De formule voor het berekenen van de WACI voor de gehele portefeuille is $WACI_{(Pensioenfonds PGB)} = WACI_{(onderneming A)} * (\text{marktwaarde aandelen PGB in onderneming A} / \text{Marktwaarde totale portefeuille PGB}) + WACI_{(onderneming B)} * (\text{marktwaarde aandelen PGB in onderneming B} / \text{Marktwaarde totale portefeuille PGB})$ Deze KPI heeft betrekking op tonnen CO₂. De benodigde tonnen CO₂ data worden aangeleverd door Sustainalytics. Naast WACI wordt ook de 'financed emissions' gemeten. Dit cijfer wordt als volgt berekend: $Financed\ emissions = \sum \text{Marktwaarde per onderneming} / \text{EVIC per onderneming} * \text{Tonnen CO}_2 \text{ equivalente per onderneming}$ EVIC staat voor <i>Enterprise value including cash</i>. Dit is de som van de markt kapitalisatie plus uitstaande schulden. Voor de berekening van zowel de WACI als de Financed Emissions worden de scope 1 (directe uitstoot bij activiteiten van de onderneming zelf) en scope 2 (indirecte uitstoot, bijvoorbeeld ten aanzien van ingekochte elektriciteit) emissies gebruikt per onderneming. De WACI wordt gebruikt voor het meten van de CO₂-reductie en is daarmee de key indicator voor het beoordelen of er wordt voldaan aan de carbon reductie KPI. De financed emissions worden enkel getoond als aanvullende informatie, maar is niet van belang om te beoordelen of er wordt voldaan aan de carbon reductie KPI. Alle bedragen die in de berekeningen voor de bepaling van de WACI en de financed emissions worden gebruikt, zijn genomineerd in euro's. De mate waarin de beleggingen zijn gealigneerd met het klimaatakkoord van Parijs wordt berekend aan de hand van de LCTR (Low Carbon Transition Rating) rapportage van Sustainalytics. Specifiek voor de berekening van de gefinancierde uitstoot voor staatsobligaties, wordt gebruik gemaakt van de gestandaardiseerde formule van het Partnership voor Carbon Accounting Financials (PCAF). Pensioenfonds PGB volgt hier de leidraad van klimaatakkoord voor pensioenfederatie voor minimumeisen. PCAF vereist de toewijzing van uitstoot uit staatsschulden met behulp van de volgende methodologie: <i>Attributed financed emissions = Exposure to Sovereign Bonds (Euro) / PPP-adjusted GDP (international in euro) * Scope 1 Emissions (tCO₂e)</i>

Nr	KPI (Key Performance Indicator)	Rapportagecriteria
2	Klimaatbeleid (vervolg)	Als bron voor gegevens over GHG-uitstoot wordt EDGAR (Emissions Database for Global Atmospheric Research) gebruikt. Aangezien deze data pas later in het jaar beschikbaar is worden voor jaar T de uitstoot en GDP-data van jaar T-1 gebruikt, maar worden voor de marktwaarde van de beleggingen wel de ultimo cijfers van het jaar T in aanmerking genomen. De mate waarin de beleggingen van Pensioenfonds PGB voldoen aan de minimale klimaateisen wordt als volgt bepaald: Pensioenfonds PGB stelt een aantal minimumeisen aan bedrijven waarin het fonds belegt. Deze eisen zijn onderdeel van het uitsluitingenbeleid en bedoeld om beleggingen in ernstig vervuilende bedrijven te vermijden. Pensioenfonds PGB belegt namelijk niet in bedrijven die: 1. Meer dan 10 procent van hun inkomsten genereren uit de ontginning van thermische kolen; 2. Meer dan 10 procent van hun energieverbruik of -productie uit thermische kolen halen; 3. Meer dan 10 procent van hun inkomsten genereren uit de ontginning van schaliegas; of 4. Meer dan 10 procent van hun inkomsten genereren uit de ontginning van teerzandolie. Datakwaliteit weerspiegelt de mate waarin we over betrouwbare cijfers beschikken (in dit geval WACI). 100 procent betekent dat we voor alle beleggingen WACI-cijfers hebben. Het % heeft betrekking op de marktwaarde die de beleggingen vertegenwoordigen. <i>Wijzigingen ten opzichte van 2023: het percentage is in 2024 bijgesteld van 25 procent naar 10 procent. En met ingang van 2024 is ook de GHG-intensiteit van staatsobligaties in de rapportage opgenomen.</i>

Nr	KPI (Key Performance Indicator)	Rapportagecriteria
3/4	Betrokkenheid door engagement en stemmen Actief positieve invloed uitoefenen op bedrijven door bedrijven aan te sporen om duurzaam te ondernemen en maatschappelijk verantwoorde beleggingsonderwerpen onder de aandacht te brengen. Bedrijven aansporen om duurzaam te ondernemen en maatschappelijk verantwoorde beleggingsonderwerpen onder de aandacht te brengen door te stemmen	Pensioenfonds PGB kan als belegger invloed uitoefenen op het duurzame gedrag van bedrijven. Om die reden heeft Pensioenfonds PGB een betrokkenheidsbeleid, wat betekent dat met bedrijven in gesprek wordt gegaan (engagement) of dat er wordt gestemd op aandeelhoudersvergaderingen. Pensioenfonds PGB rapporteert op de volgende manier over zijn engagement en stemprogramma's: • Het aantal engagementtrajecten binnen de portefeuille dat Pensioenfonds PGB op de focusthema's van het duurzaam beleggingsbeleid heeft gevoerd. • Het totaal percentage aandeelhoudersresoluties binnen de portefeuille waarop Pensioenfonds PGB conform zijn duurzaam beleggingsbeleid heeft gestemd. De uitvoering van engagement en stemmen heeft Pensioenfonds PGB uitbesteed aan CTI Columbia Threadneedle Investments (CTI). CTI is één van de grootste aanbieders van engagement en stemmen. Speciaal voor grote institutionele investeerders heeft ze het Responsible Engagement Overlay programma. De stemprogramma's zijn van toepassing op de ondernemingen waarvan Pensioenfonds PGB aandelen heeft. De engagement programma's op de ondernemingen waarin Pensioenfonds PGB aandelen en/of obligaties heeft. De focusthema's van het duurzaam beleggingsbeleid van Pensioenfonds PGB worden vastgesteld door uit te gaan van de top 3 van de thema's die in de CTI klantconsultatie door Pensioenfonds PGB als hoogste prioriteit zijn aangemerkt. De engagements die samenhangen met projecten en subthema's die gekoppeld zijn aan deze drie thema's worden hierbij in aanmerking genomen. Als er een aandeelhoudersvergadering plaatsvindt krijgt Pensioenfonds PGB als aandeelhouder een aankondiging dat er over onderwerpen gestemd kan worden. CTI bereidt de stem-instructie voor en PGB's custodian Northern Trust verwerkt deze door Broadridge. Broadridge is een wereldwijde aanbieder van proxy voting in brede zin, in dit geval verwerkt zij stemmen en rapporteert over de uitslagen. CTI genereert de data die in het jaarverslag worden gebruikt direct vanuit de rapportagefunctie van Broadridge. Als er een mogelijkheid is om de dialoog aan te gaan dan doet CTI dit namens Pensioenfonds PGB, deze dialoog geldt als criterium voor opname in het jaarverslag. CTI rapporteert elk kwartaal aan Pensioenfonds PGB. CTI kent 3 soorten engagement: • Prioriteits engagement • Thema engagement • Reactief engagement

Nr	KPI (Key Performance Indicator)	Rapportagecriteria
5	SDG Met impactbeleggingen en beleggen met impact met directe investeringen een goed rendement te behalen én een positieve maatschappelijke bijdrage te leveren.	Met ingang van 2024 maakt Pensioenfonds PGB onderscheid tussen ‘Beleggen met impact’ en ‘Impactbeleggingen’. Hierbij wordt voor impactbeleggingen de GIIN (Global Impact Investing Network)-definitie gehanteerd: <i>The GIIN defines impact investments as investments made with the intention to generate positive, measurable social and environmental impact alongside a financial return.</i> Van de huidige beleggingsportefeuille vallen feitelijk alleen de duurzame obligaties hieronder. In de rapportage wordt aangeduid dat alléén deze beleggingen onder pijler 3 ‘Benutten’ vallen. Alle overige beleggingen die bijdragen aan duurzame ontwikkelingsdoelen vallen onder ‘Beleggen met impact’ en vallen daarmee onder pijler 2 ‘Versterken’. Pensioenfonds PGB zet in op een verhoging van SDG’s - gerelateerde beleggingen in haar portefeuilles, met als doel een bijdrage te leveren aan het behalen van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG’s) van de Verenigde Naties. Pensioenfonds PGB heeft van de 17 SDG’s de focus gelegd op SDG’s welke samenhangen met de kernthema’s die voor in 2024 (gelijk aan 2023) vastgesteld zijn, namelijk: • klimaat (o.a. SDG 13, 7, 8 en 9), • biodiversiteit (o.a. SDG 12, 14 en 15), • voeding (o.a. SDG 2 en 3) Pensioenfonds PGB rapporteert het percentage van de ‘Impactbeleggingen’ en ‘Beleggingen met impact’ per einde verslagjaar, die volgens door Pensioenfonds PGB vastgestelde criteria, tellen als benutten- of versterkenbeleggingen, ten opzichte van de totale marktwaarde van de beleggingen in de portefeuille. De criteria voor SDG-investeringen die als belegging met impact worden aangemerkt zijn als volgt: • Beursgenoteerde aandelen: voor beursgenoteerde aandelen worden de criteria van de SDI-AOP gevolgd. SDI-AOP (Sustainable Development Investments – Asset Owner Platform) is een platform dat bedrijven beoordeelt op hun bijdrage aan SDG’s. Via dit platform verkrijgt Pensioenfonds PGB een dataset met de bijdrage van ondernemingen aan de 17 SDG’s. De waarde van aandelen in ondernemingen die meer dan 10 procent van hun omzet realiseren in één of meer van de SDG’s, wordt gerapporteerd in het duurzaam beleggen jaarverslag. Voor de volgende categorieën zijn criteria bepaald om de investering als belegging met impact of als impactbelegging te classificeren: • Infrastructuur/Vastgoed: een GRESB-score van tenminste 4 van de 5 sterren. GRESB levert een dataset met ESG-data voor, onder andere, illiquide fondsbeleggingen. • Vastrentende beleggingen: hiervoor wordt een indicator uit FactSet gebruikt. Obligaties en leningen die bij het veld GREEN_BOND_LOAN_INDICATOR de indicatie YES krijgen, investeren de opbrengsten van de obligaties en leningen in groene projecten of activiteiten die de gevolgen van klimaatverandering terugdringen of andere duurzame activiteiten. FactSet is een wereldwijd leidend platform voor het verkrijgen van marktdata.

Nr	KPI (Key Performance Indicator)	Rapportagecriteria
6	Compliance met stakeholder engagement beleid: Een breed draagvlak creëren en behouden voor ons duurzaam beleggingsbeleid.	Er wordt transparantie geboden over de interactie met deelnemers, werkgevers, raad van toezicht, en verantwoordingsorgaan over duurzaam beleggen. Bovenstaande wordt geconcretiseerd door tenminste aan volgende minimum vereisten te voldoen: A. Er wordt minimaal één kennissessie over duurzaam beleggen georganiseerd voor bestuur, raad van toezicht en verantwoordingsorgaan. B. Er wordt met minimaal één werkgeversorganisatie een kennissessie over duurzaam beleggen georganiseerd (tenzij hieraan geen behoefte is vanuit de werkgevers). C. Deelnemers worden betrokken bij besluitvorming ten aanzien van duurzaam beleggen en er wordt met de deelnemers gecommuniceerd hoe deze input in de besluitvorming verwerkt is. D. Naast het jaarverslag duurzaam beleggen worden deelnemers geïnformeerd over ontwikkelingen op het gebied van duurzaam beleggen. Indien niet voldaan is aan één van de minimumcriteria, wordt een toelichting gegeven over de achterliggende reden waarom niet is voldaan.

Bijlage 2: Limited assurance Forvis Mazars

Assurance-rapport van de onafhankelijke accountant

Aan het bestuur van Stichting Pensioenfonds PGB

Onze conclusie

Wij hebben de geselecteerde duurzaamheidsindicatoren in het jaarverslag Duurzaam Beleggen 2024 (hierna: het Verslag) van Stichting Pensioenfonds PGB (hierna PGB) beoordeeld. Een beoordeling is gericht op het verkrijgen van een beperkte mate van zekerheid.

Op grond van onze werkzaamheden en de verkregen assurance-informatie is ons niets gebleken op basis waarvan wij zouden moeten concluderen dat de geselecteerde duurzaamheidsindicatoren in het Verslag zoals opgenomen op pagina 11 niet, in alle van materieel belang zijnde aspecten, zijn opgesteld in overeenstemming met de rapportagecriteria zoals toegelicht in de sectie 'Rapportagecriteria' op pagina 29 tot en met 35 van het Verslag.

De geselecteerde duurzaamheidsindicatoren zijn de volgende:

1. Het percentage van de marktwaarde van de totale beleggingen, waarvan is vastgesteld dat aan de uitsluitingen lijst wordt gerespecteerd (betreft m. n. externe fondsen).
2. Toelichting over het CO2e-profiel van de beleggingen en over de voortgang die is geboekt op de acties die in dit klimaatplan beschreven staan.
3. Het percentage engagementtrajecten binnen de totale portefeuille dat PGB op de kernthema's van het duurzaam beleggingsbeleid heeft gevoerd.
4. Het percentage aandeelhoudersresoluties binnen de totale portefeuille waarop PGB conform zijn duurzaam beleggingsbeleid heeft gestemd.
5. Het percentage van de marktwaarde van de beleggingen die volgens de door de stichting gestelde criteria tellen als benutten beleggingen.
6. Toelichting aan de hand van gestelde criteria door PGB of er gedurende het jaar contactmomenten zijn geweest met zowel deelnemers, werkgevers, Raad van Toezicht, en verantwoordingsorgaan over duurzaam beleggen.

De basis voor onze conclusie

Wij hebben onze beoordeling verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse Standaard 3000A 'Assurance opdrachten anders dan opdrachten tot controle of beoordeling van historische financiële informatie (attest-opdrachten)'. Deze beoordeling is gericht op het verkrijgen van een beperkte mate van zekerheid. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'onze verantwoordelijkheden voor de beoordeling van de geselecteerde duurzaamheidsindicatoren'.

Wij zijn onafhankelijk van PGB zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Daarnaast hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen assurance-informatie voldoende en geschikt is als basis voor onze conclusie.

Benadrukking van aangelegenheden

Benadrukking van de meest significante onzekerheden die van invloed zijn op de kwantitatieve maatstaven

We vestigen de aandacht op bijlage 3 op pagina 40 van het duurzaamheidsverslag waarin de kwantitatieve maatstaven zijn geïdentificeerd die aan een hoge mate van meetonzekerheid onderhevig zijn en informatie is opgenomen over de bronnen van meetonzekerheid, alsmede de aannames, benaderingen en oordelen die PGB bij het meten daarvan heeft gehanteerd.

De vergelijkbaarheid van duurzaamheidsinformatie tussen entiteiten onderling en in de tijd kan beïnvloed worden door het ontbreken van historische duurzaamheidsinformatie en door het ontbreken van geüniformeerde praktijken voor het opstellen, evalueren en meten van deze informatie. Dit biedt de mogelijkheid verscheidene, acceptabele meettechnieken toe te passen.

Onze conclusie is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheden.

Rapportagecriteria

De geselecteerde duurzaamheidsindicatoren dienen gelezen en begrepen te worden samen met de rapportagecriteria. PGB is verantwoordelijk voor het selecteren van deze rapportagecriteria, rekening houdend met de van toepassing zijnde wet- en regelgeving met betrekking tot verslaggeving.

De gehanteerde rapportagecriteria voor het opstellen van de informatie over geselecteerde duurzaamheidsindicatoren zijn toegelicht in de sectie 'Rapportagecriteria' op pagina 29 tot en met 35 van het Verslag.

Beperkingen in de reikwijdte van onze beoordeling

De verwijzingen naar externe bronnen of websites in het Verslag maken geen onderdeel uit van de informatie die door ons is beoordeeld. Wij verstrekken derhalve geen zekerheid over deze informatie.

In het Verslag is toekomstgerichte informatie opgenomen in de vorm van ambities, strategie, plannen, verwachtingen en risico-inschattingen. Inherent aan toekomstgerichte informatie is dat de werkelijke uitkomsten in de toekomst onzeker zijn. Wij geven geen zekerheid bij de veronderstellingen en de haalbaarheid van de in het Verslag opgenomen toekomstgerichte informatie. Onze conclusie is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheden.

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor het verslag en de geselecteerde duurzaamheidsindicatoren

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van het Verslag in overeenstemming met de gehanteerde rapportagecriteria. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van het Verslag mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Onze verantwoordelijkheid voor de beoordeling van de geselecteerde duurzaamheidsindicatoren

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een beoordelingsopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte assurance-informatie verkrijgen voor de door ons af te geven conclusie.

Onze assurance-opdracht is gericht op het verkrijgen van een beperkte mate van zekerheid om de plausibiliteit van de duurzaamheidsinformatie vast te stellen. De werkzaamheden variëren in aard en timing van, en zijn ook geringer in omvang, dan die bij een assurance-opdracht gericht op het verkrijgen van een redelijke mate van zekerheid. De mate van zekerheid die wordt verkregen bij een assurance-opdracht met een beperkte mate van zekerheid is daarom ook aanzienlijk lager dan de zekerheid die wordt verkregen bij een assurance-opdracht met een redelijke mate van zekerheid.

Wij passen de 'Nadere voorschriften kwaliteitssystemen' (NVKS) toe. Op grond daarvan beschikken wij over een samenhangend stelsel van kwaliteitsmanagement inclusief vastgelegde richtlijnen en procedures inzake de naleving van ethische voorschriften, professionele standaarden en andere relevante wet- en regelgeving.

Wij hebben deze beoordeling professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse Standaard 3000A.

Onze beoordeling bestond onder andere uit:

- het verwerven van inzicht in PGB en haar omgeving op het gebied van verantwoord beleggen;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte rapportagecriteria, de consistente toepassing hiervan en de toelichtingen die daarover in het Verslag staan. Dit omvat het evalueren van de uitkomsten van de dialoog met belanghebbenden en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur.
- het verkrijgen van inzicht in de rapporteringsprocessen die ten grondslag liggen aan de gerapporteerde informatie, inclusief het op hoofdlijnen kennis nemen van de interne beheersingsmaatregelen, voor zover relevant voor onze beoordeling;
- het inwinnen van inlichtingen bij de directie en andere functionarissen van de PGB;
- het evalueren van de verkregen assurance-informatie;
- het identificeren van gebieden in het Verslag met een hoger risico op misleidende of onevenwichtige informatie of afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Het op basis van deze risico-inschatting bepalen en uitvoeren van verdere werkzaamheden gericht op het vaststellen van de plausibiliteit van de informatie in het Verslag.

Deze werkzaamheden bestonden onder meer uit:

- Het afnemen van interviews met relevante medewerkers verantwoordelijk voor het duurzaam beleggingsbeleid en de prestaties;
 - Het afnemen van interviews met relevante medewerkers verantwoordelijk voor het aanleveren van informatie voor het uitvoeren van interne controles op, en de consolidatie van gegevens in de informatie;
 - Het verkrijgen van assurance-informatie dat de informatie in het Verslag aansluit op de onderliggende administraties van de organisatie;
 - Het op basis van beperkte deelwaarnemingen beoordelen van relevante interne en externe documentatie.
- het overwegen of de informatie in het Verslag, inclusief de daarin opgenomen toelichtingen het beeld weergeeft in relatie tot het doel van de gehanteerde rapportagecriteria.

Wij communiceren met het Bestuur over onder andere de geplande reikwijdte en timing van de beoordeling en over de significante bevindingen die uit onze beoordeling naar voren zijn gekomen.

Amsterdam, 16 april 2025

Forvis Mazars N.V.

drs. R.C.H.M. Horsmans RA

Bijlage 3: Gebruik van data en modellen

Pensioenfonds PGB maakt voor de implementatie van het duurzaam beleggingsbeleid en de berekening van de indicatoren met name gebruik van de volgende databronnen: Sustainalytics, Economist Intelligence Unit (EIU) en CTI. Pensioenfonds PGB onderkent dat deze datasets en modellen niet perfect zijn en in de toekomst nog zullen evolueren. Zo hanteert Pensioenfonds PGB toekomstgerichte klimaatscenario's om de klimaatplannen en acties te beoordelen van bedrijven waarin belegd wordt. En ook om de activiteiten van CTI op het vlak van actief aandeelhouderschap te sturen en te beoordelen. We steunen hierbij op Low Carbon Transition Rating (LCTR)-data en -modellen van Sustainalytics, die begin 2023 op de markt kwamen. Maar we vinden de data en de gehanteerde aannames van de modellen nog onvoldoende betrouwbaar om op basis daarvan harde beleggingsdoelen en -limieten te formuleren. Dat kan veranderen zodra er onafhankelijke controles worden uitgevoerd op de beheersmaatregelen van de dataleverancier. Dit is dan van toepassing op de processen, systemen, data en modellen die de leverancier gebruikt voor de productie van duurzaamheidsdata en resulteert in een accountantsverklaring. In afwachting daarvan voert PGB Pensioendiensten, namens Pensioenfonds PGB, aanvullende controles uit om zelf de kwaliteit van de gebruikte duurzaamheidsdata vast te stellen.

Onderstaand is een overzicht opgenomen van de belangrijkste data en databronnen. Daarbij wordt aangeduid wat hierbij de voornaamste onzekerheden zijn en is toegelicht op welke wijze deze worden ondervangen.

	Data	Dataleverancier	Assetcategorie	Voornaamste onzekerheden
1.	Emissie data	Sustainalytics	Aandelen en bedrijfsobligaties	• Geen sprake van assurance ten aanzien van gerapporteerde data. • Indien geen gerapporteerde data beschikbaar is, wordt vaak gebruik gemaakt van schattingen op basis van schattingsmodellen van Sustainalytics. • Niet voor alle aandelen en bedrijfsobligaties is data beschikbaar.
2.	Uitsluitingsdata	Sustainalytics	Aandelen en bedrijfsobligaties	• Geen sprake van assurance ten aanzien van gerapporteerde data. • Niet voor alle aandelen en bedrijfsobligaties in de portefeuille is data beschikbaar.
3.	SDG data	Qontigo	Aandelen	• Geen assurance ten aanzien van gerapporteerde data. • Data op aspecten (bijvoorbeeld allocatie omzet naar SDG) afhankelijk van interpretatie Qontigo.
4.	Stemmen en engagement data	CTI	Aandelen en bedrijfsobligaties	• Geen assurance ten aanzien van gerapporteerde data.
5.	Emissie data	EDGAR	Staatsobligaties	• Geen assurance ten aanzien van gerapporteerde data. • Uitkomsten sterk afhankelijk van modellen EDGAR.
6.	Landen uitsluitingsdata	Economist Intelligence Unit	Aandelen, bedrijfs- en staatsobligaties	• Geen assurance ten aanzien van gerapporteerde data.
7.	Groen, sociale en duurzame obligaties	Bloomberg	Bedrijfsobligaties	• Geen assurance ten aanzien van gerapporteerde data.

Om ondanks genoemde onzekerheden in het overzicht op de vorige pagina te kunnen steunen op de integriteit van de inputdata vraagt Pensioenfonds PGB waar mogelijk een In Control Statement op, of worden eigen checks en balances uitgevoerd.

In het geval van CTI is een Service Organisation Control Report (SOC-statement) over 2024 overlegd. Van Sustainalytics is over 2023 een In Control Statement ontvangen en deze zal eind tweede kwartaal van 2025 ook over 2024 worden ontvangen. Voor alle data van Sustainalytics en Qontigo worden diverse controles uitgevoerd, zoals een vergelijking met de ontvangen data in voorgaande perioden, een controle op minimum- en maximumwaarden en een steekproef. Zowel voor CTI als voor data van overige leveranciers worden plausibiliteitschecks uitgevoerd en wordt de aanlevering vergeleken met voorgaand jaar.

Bijlage 4: Begrippenlijst

A	Actief aandeelhouderschap	Staat voor de manier waarop je als belegger invloed kunt uitoefenen op een bedrijf of sector waar je in belegt. Dit kan door <i>engagement</i> en door <i>voting</i> . Engagement is het gesprek aangaan over zowel financiële resultaten als het corporate governance model en milieu-gerelateerde impact. Voting staat voor het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Actief aandeelhouderschap is een belangrijk onderdeel van duurzaam beleggen.
	Actief betrokkenheidsbeleid	Dit is een ander woord voor actief aandeelhouderschap.
	ALM	Asset Liability Management. Een methode om modelmatig de samenstelling van de strategische beleggingsportefeuille te bepalen, rekening houdend met de pensioenverplichtingen.
C	CA100+	Climate Action 100 (CA100+) is een internationaal samenwerkingsverband van beleggers met als doel de bedrijven die het meeste bijdragen aan de uitstoot van broeikasgassen te motiveren om de nodige acties te ondernemen om de klimaatverandering tegen te gaan en hun activiteiten in lijn te brengen met het Klimaatakkoord van Parijs.
	CO ₂	De term CO ₂ verwijst in dit document naar alle broeikasgassen en is een synoniem voor CO ₂ equivalent van broeikasgas. Het is een maatstaf voor het opwarmingspotentieel van diverse broeikasgassen.
	CO ₂ -intensiteit	Pensioenfonds PGB gebruikt CO ₂ -intensiteit voor rapportagedoeleinden en als basis voor beleggingsdoelstellingen en -beslissingen.
	CO ₂ -profiel van beleggingen	Bestaat uit volgende indicatoren: CO ₂ -intensiteit (WACI), financed emissions, ITR-score (of equivalent), SFDR CO ₂ -voetafdruk, de mate waarin de beleggingen voldoen aan de minimale klimaat-eisen van Pensioenfonds PGB en het percentage klimaatoplossingen in de portefeuille.
	CTI	Columbia Threadneedle Investments. CTI voert het engagement- en stemprogramma van Pensioenfonds PGB uit.
D	DNB	De Nederlandsche Bank. Centrale bank van Nederland. Houdt onder andere financieel toezicht op pensioenfondsen en geeft handvatten met betrekking tot de beheersing van financiële en duurzaamheidsrisico's.
E	Engagement	Zie actief aandeelhouderschap (pijler 2).
	EMC	Emerging Market Credits. Subcategorie van de beursgenoteerde bedrijfsobligaties.
	ESG	ESG staat voor Environmental (milieu, natuur, klimaat, ecologisch), Social (maatschappij) en Governance (bestuur). Ontwikkelingen op maatschappelijk, ecologisch en bestuurlijk vlak (zowel binnen een bedrijf als met betrekking tot wet- en regelgeving) kunnen risico's met zich meebrengen voor de lange termijn waardecreatie of financiële situatie van een bedrijf of overheid. Er is dan sprake van ESG-risico's. 'Deze risico's hoeven niet zonder meer vermeden te worden; maar wel worden beheerst' (DNB, Op waarde geschat?, 2019).

F	Financed emissions	Gefinancierde emissies (ook wel portefeuille-emissies genoemd) zijn de broeikasgasemissies die verband houden met de investerings- en leenactiviteiten van een organisatie of individu. In een formule uitgedrukt ziet dat er zo uit: $\sum ((\text{EUR belegd in bedrijf} / \text{EUR EVIC bedrijf}) \times \text{absolute uitstoot bedrijf})$.
	Fysiek risico	Vorm van klimaatrisico. Risico dat de waarde van beleggingen negatief beïnvloed wordt doordat bedrijven gedwongen worden om activiteiten (tijdelijk) te staken. Of het risico dat de waarde van activa sterk daalt (e.g. gebouwen) als gevolg van klimaat-gedreven schade (storm, overstroming, hittegolf, bosbrand, etc.).
G	GRESB	GRESB is een wereldwijde benchmark die het duurzaamheidskarakter van vastgoedbeleggingen beoordeelt, waarbij onder andere rekening wordt gehouden met energieverbruik en fossiele energie.
I	ISSB	International Sustainability Standards Board (ISSB) ontwikkelt rapportagestandaarden met betrekking tot duurzaamheidsaspecten van bedrijven voor beleggers en andere financiële instellingen. ISSB is een onderdeel van de IFRS Foundation. ISSB heeft een groot draagvlak (G7, G20, IOSCO, etc.) en is bezig met de consolidatie van een aantal standaarden zoals The Value Reporting Foundation en SASB (Sustainability Accounting Standards Board; is een non-profitorganisatie die standaarden voor duurzaamheidsboekhouding ontwikkelt.
	ITR	Implied Temperature Rise. Indicator van de verwachte bijdrage die een belegging levert aan de opwarming van de aarde. Vooruitkijkende indicator. Pensioenfonds PGB gebruikt de indicator niet als basis voor beleggingsbeslissingen, maar als input voor engagement en rapportage.
K	Klimaatcommitment van managers	Combinatie van: formele commitment van de manager om de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs te helpen realiseren, formele korte en lange termijn CO ₂ -reductiedoelstellingen, een concreet en geloofwaardig actieplan en periodieke voortgangsrapportages over acties en resultaten.
	Klimaatneutraal	De netto CO ₂ -uitstoot, het totaal van de CO ₂ -uitstoot min het totaal aan verwijderde broeikasgassen, moet uiterlijk 2050 nul zijn.
M	MVB	Maatschappelijk verantwoord beleggen. Term is in 2022 door Pensioenfonds PGB vervangen door duurzaam beleggen.
O	OESO-richtlijnen	De OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen maken duidelijk wat de Nederlandse overheid (en 48 andere landen) van bedrijven verwacht bij het internationaal zakendoen op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO). Ze bieden handvatten voor bedrijven hoe met kwesties om te gaan zoals ketenverantwoordelijkheid, mensenrechten, kinderarbeid of milieu.
P	PAI-indicator	Principal adverse impact-indicator. Zie SFDR.
	PCAF	Partnership for Carbon Accounting Financials. Geeft concrete richtlijnen voor de berekening van CO ₂ -intensiteit en <i>financed emissions</i> .



SDG

Sustainable development goals. In 2015 hebben alle 193 landen die lid zijn van de Verenigde Naties (VN) de Sustainable Development Goals (SDG's) aangenomen. De doelen gelden voor alle landen en voor alle mensen. De doelen roepen op tot onderwijs, gezondheidszorg en fatsoenlijke banen voor iedereen, en bescherming van de oceanen, bossen en volledig natuurlijke habitats. Ze schetsen een beeld van een toekomst waarin vooruitgang iedereen ten goede komt, waar klimaatverandering een halt wordt toegevoegd en alle mensen in vrede en welvaart kunnen leven. Het unieke karakter van de SDG's betekent dat ze met elkaar verbonden zijn: vooruitgang boeken op het ene doel leidt vaak tot vooruitgang op een ander doel, of soms zelfs op meerdere.

SDI-AOP

SDI-AOP staat voor Sustainable Development Investment - Asset Owner Platform. Het platform biedt een methodologie en data aan die beleggers in staat stelt om de bijdrage van beursgenoteerde bedrijven aan de SDG's te berekenen en te gebruiken voor o.a. beleggingsbeslissingen en rapportages. Op deze manier stelt het platform beleggers in staat om bij te dragen aan de realisatie van de SDG's, zoals die in 2015 door de VN zijn vastgesteld. Het platform is oorspronkelijk opgericht door een aantal institutionele beleggers.

SFDR

Sustainable Finance Disclosure Regulation. De SFDR schrijft transparantieregels voor over duurzaamheid door financiële marktdeelnemers en financieel adviseurs. Onder financiële marktdeelnemers worden onder meer verstaan banken, beleggingsondernemingen, pensioenfondsen, etc. De SFDR verplicht deze partijen een verklaring op hun website te plaatsen waaruit is op te maken of zij de negatieve duurzaamheidsimpact van hun beleggingen meewegen. Als dat het geval is, moeten zij ook duidelijk maken hoe het beleid voor due diligence (gepaste zorgvuldigheid) daarop is afgestemd. Daarbij mag rekening worden gehouden met de omvang, aard en complexiteit van de activiteiten en producten. Deze partijen worden door de SFDR verplicht de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen te meten aan de hand van een reeks aan duurzaamheidsfactoren en zij zullen hierover aan klanten moeten communiceren. Dat gebeurt via de Verklaring ongunstige effecten.

SFDR CO₂-voetafdruk

De SFDR CO₂-voetafdruk verwijst naar de 4 verplichte PAI-indicatoren die SFDR onderkent m.b.t. CO₂-emissies: 'GHG emissions', 'Carbon footprint', 'GHG intensity of investee companies' en 'exposure to companies active in the fossil fuel sector'.



TCFD

Taskforce on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) is in 2015 opgericht. Het TCFD-rapportageraamwerk is bedoeld om beleggers en andere financiële instellingen een beter te geven van de materiële duurzaamheidsrisico's die een bedrijf loopt. Hierbij wordt aandacht besteed aan doelstellingen, strategie, governance en risicobeheersing. TCFD heeft zijn taken in 2023 overgedragen aan de ISSB.

Transitierisico

Vorm van klimaatrisico. Risico dat de waarde van beleggingen negatief beïnvloed wordt door strengere wet- en regelgeving, technologische ontwikkelingen, verminderde vraag naar producten en diensten of negatieve impact op de reputatie van bedrijven. In de context van het klimaatplan betreft het veranderingen gedreven door de wens of noodzaak om de opwarming van de aarde te beperken door de uitstoot en concentratie van broeikasgassen te reduceren.



UNGC

De UN Global Compact (UNGC) streeft ernaar om bedrijven en belanghebbenden te mobiliseren met als doel de levens van toekomstige generaties te verbeteren. Geleid door de Tien Principes van de UNGC met betrekking tot mensenrechten, arbeid, milieu en corruptiebestrijding en de 17 SDG's ondersteunt de UNGC organisaties bij het begrijpen van wat verantwoord ondernemen betekent in een wereldwijde en lokale context en bieden ze richtlijnen om duurzaamheidsverplichtingen in actie om te zetten.

UNPRI

De United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI). Het doel van UNPRI: inzicht krijgen in de gevolgen van duurzaamheid voor beleggers aan de hand van 6 principes:

1. We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes.
2. We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.
3. We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.
4. We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.
5. We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles.
6. We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.

UNPRI ondersteunt ondertekenaars bij de integratie van deze principes in het beleggingsproces en bij invulling van actief aandeelhouderschap.



VBDO

De Vereniging van beleggers voor duurzame ontwikkeling (VBDO) zet zich in voor het verduurzamen van de kapitaalmarkt, vanuit de overtuiging dat dit leidt tot een gezondere en meer rechtvaardige wereld. Als onafhankelijke vereniging is VBDO sinds 1995 en m.n. binnen Nederland een aanjager, motivator en kennisleider voor verantwoord beleggen en voor verankering van duurzaamheid bij ondernemingen.



WACI

Weighted Average Carbon Intensity, ook wel: gewogen gemiddelde CO₂-intensiteit van een beleggingsportefeuille: $\sum ((\text{EUR belegd in bedrijf} / \text{EUR marktwaarde portfolio}) \times (\text{absolute uitstoot bedrijf} / \text{omzet}))$. Zie ook: CO₂-intensiteit.

WUR

Wageningen University & Research

pensioenfonds



voor elkaar

Jaarverslag duurzaam beleggen 2024
Pensioenfonds PGB

.....

Prof. E.M. Meijerslaan 2 - 1183 AV Amstelveen
Postbus 2311 - 1180 EH Amstelveen

 pensioenfondspgb.nl
 020 541 84 18

