

reo[®] viewpoint

augustus 2017

Task Force on Climate-related Financial Disclosures: het belang voor beleggers?

Dit is een publicatie van ons Governance & Sustainable Investment (GSI) team, bestaande uit 12 professionals met gemiddeld 10 jaar ervaring in de industrie.

Uitomaart 2017 heeft het team € 128 miljard onder engagementadvies en wordt er € 1,9 miljard beheerd via maatschappelijk verantwoorde beleggingsoplossingen.

Vicki Bakhshi

Director,
Governance & Sustainable Investment

Matthias Beer

Associate Director,
Governance & Sustainable Investment

Samengevat

- Klimaatverandering kan een systeemrisico vormen voor ondernemingen in belangrijke sectoren (en dus ook voor beleggers die in die ondernemingen investeren).
- De Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) heeft een kader en maatstaven geformuleerd als richtlijnen voor een consequente risicorapportage.
- Van beleggers wordt verwacht dat ze de eigen informatieverschaffing verbeteren en een rol spelen in een betere rapportage door de ondernemingen waarin wordt belegd.

Wat is de TCFD

De TCFD heeft op 29 juni haar eindrapport gepubliceerd. Doel van dit rapport: richtlijnen bieden voor de manier waarop beleggers alsook de ondernemingen waarin die beleggers investeren, de risico's en kansen van klimaatverandering voor de bedrijfsvoering kunnen analyseren en daarover kunnen rapporteren.

De groep achter het rapport was het sectorinitiatief Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD). Die TCFD komt in eerste instantie niet uit de hoek van de duurzaamheid of verantwoord beleggen; de werkgroep is opgericht door de centrale banken. Sinds de crisis worstelen de toezichthouders met de vraag wat het volgende systeemrisico voor de mondiale economie kan zijn. Volgens Mark Carney (de Governor van de Bank of England), is klimaatverandering zo'n eventueel risico. Een reden waarom de TCFD opgericht. De ambitie: voor eenduidige data zorgen aan de hand waarvan ondernemingen, beleggers en uiteindelijk ook de toezichthouders inzicht verschaffen in de omvang van dit risico en hoe dit kan worden beheerd.

De TCFD is opgericht als sectorinitiatief door de Financial Stability Board, de internationale club van centrale banken met 32 leden onder het voorzitterschap van Michael Bloomberg. Het eindrapport van de TCFD is in juni verschenen.

Contact



+31-20-582 3000



infonl@bmogam.com



bmogam.nl

In dat rapport worden onder andere aanbevelingen gedaan over het soort informatie dat ondernemingen en beleggers over klimaatrisico zouden moeten verschaffen. De TCFD benadrukt dat die informatie vooral van hoge kwaliteit moet zijn. Het advies is om een en ander in de gebruikelijke financiële verslaglegging op te nemen.

Wat moeten beleggers doen?

De aanbevelingen kunnen niet wettelijk worden afgedwongen. De vraag is dan ook: moeten beleggers zich hier iets aan gelegen laten liggen? Het antwoord: Ja. En wel om twee redenen. Ten eerste is het in het belang van beleggers als ondernemingen betere informatie over klimaatverandering verschaffen. Als meer verteld wordt over de risico's waarvoor ondernemingen zich gesteld zien, kunnen meer doordachte investeringsbeslissingen worden genomen.

De tweede reden is dat beleggers ook in de schijnwerpers komen te staan voor wat betreft de informatie die zelf wordt verschaft. De conclusies van de TCFD zijn al opgenomen in de normen voor "best practice". Beleggers die de Principles for Responsible Investment van de Verenigde Naties hebben ondertekend, krijgen in de komende rapportageronde te maken met vragen gebaseerd op de TCFD (vooralsnog op vrijwillige basis). Voor beleggingsmaatschappijen die beursgenoteerd zijn: ook het

Carbon Disclosure Project verwerkt de aanbevelingen van de TCFD. De Europese Commissie en een aantal lidstaten buigen zich op dit moment over regelgeving op basis van de ervaringen in Frankrijk. Dat land heeft het 'Article 173' geïntroduceerd over klimaatgerelateerde informatieverschaffing door beleggers.

Wat beveelt de TCFD aan?

De aanbevelingen van de TCFD zijn opgebouwd rond vier bouwstenen: governance, strategie, risicobeheer en meten/doelstellingen.

Voor elke bouwsteen wordt een verzameling aanbevelingen gedaan. Die zijn van toepassing op zowel de financiële als de niet-financiële sector. In een bijlage bij het rapport worden daarnaast aanbevelingen op specifieke sectoren toegesneden:

Financieel - banken, verzekeringsmaatschappijen, vermogensbeheerders en vermogensbezitters ('asset owners')

Niet-financieel - energie, transport, basisindustrie en de bouw, landbouw, voedsel en bosbouw

Hierna volgt een overzicht van de belangrijkste aanbevelingen voor de eigenaars en beheerders van vermogen. Ook de problematiek van de implementatie wordt aangestipt.

Kernelementen aanbevolen informatieverschaffing klimaat



Bron: Aanbevelingen Task Force on Climate-related Financial Disclosures, juni 2017

Praktische maatregelen beleggers: toezicht op risico

Bij de aanbevelingen over de **governance** ligt de nadruk op risicotoezicht door bestuur en senior management, bij zowel ondernemingen als beleggers. In het geval van beleggers moet klimaatverandering als strategisch risico naast factoren als de rente en de macro-economische vooruitzichten worden meegenomen. Dat vraagt om de aandacht van besturen, chief investment officers en/of het senior beleggingsteam.

In de praktijk betekent dit dat pensioenfondsen als ‘asset owner’ klimaatverandering bij één of meerdere bestuursvergaderingen op de agenda zetten. Het bestuur moet zich bij zo’n vergadering over de aanbevelingen van de TCFD buigen en op hoog niveau de belangrijkste bronnen van klimaatrisico (en -kansen) voor het pensioenfonds bespreken. Voor die discussie kan het zinvol zijn om te kijken wat andere ‘asset owners’ doen en om mee te liften op de werkzaamheden die op dit gebied worden uitgevoerd door beleggersgroeperingen zoals de Institutional Investors Group on Climate Change en de UN PRI. Beide bereiden voor de leden informatie over de implementatie voor.

Deze eerste bouwsteen is een opstapje naar de discussie over **strategie** en de diverse manieren waarop kan worden ingespeeld op klimaatverandering, binnen de context van een bredere verantwoorde beleggingsbenadering. Die manieren zijn onder andere:

- Instrumenten en maatstaven gebruiken om meer inzicht in risico te krijgen (in de TCFD-aanbevelingen);
- Strategieën voor actief eigenaarschap hanteren (ook in de aanbevelingen);
- Ondernemingen met een sterke klimaatinvloed desinvesteren of onderwegen;
- Positief in klimaatoplossingen investeren (groene obligatie- of aandelenstrategieën);
- Met vermogensbeheerders en andere beleggers in gesprek gaan.

Praktische maatregelen beleggers: risicoanalyse en -maatstaven

In de onderdelen **strategie**, **risicobeheer** en **meten/doelstellingen** ligt de nadruk op de te hanteren methodiek voor het analyseren en verminderen van risico, alsook het signaleren van kansen.

De twee belangrijkste aanbevelingen betreffen het meten van de CO₂-voetafdruk en de scenarioanalyse.

CO₂-voetafdruk: De TCFD adviseert zowel eigenaars als beheerders van vermogen om de **gewogen gemiddelde CO₂-intensiteit** voor elk fonds of elke beleggingsstrategie vast te stellen. Daarbij wordt aangetekend dat dit waarschijnlijk slechts voor een deel van de totale deelnemingen haalbaar zal blijken: buiten de genoteerde aandelen en obligaties is er maar zeer beperkt informatie beschikbaar.

Op deze aanbeveling valt misschien nog wel het meest af te dingen. Zoals in het rapport al wordt aangegeven, de CO₂-voetafdruk is nog niet meteen een indicatie van het klimaatrisico. Met de CO₂-intensiteit wordt gemeten hoeveel er per dollar omzet aan fossiele brandstoffen is verbrand en aan elektriciteit is verbruikt door ondernemingen waarin wordt belegd. De risico’s en kansen van de producten en diensten van de onderneming blijven buiten beschouwing (loopt een autofabrikant bijvoorbeeld voorop of achter bij de productie van elektrische auto’s). De cijfers voor de intensiteit veranderen door schommelingen in de omzet, zelfs als de uitstoot stabiel is. En de cijfers zelf zijn per definitie van historische aard.

Zoals in het rapport ook al wordt aangegeven, gaat het hier om een eenvoudige maatstaf. Maar op basis van de gegevens waarover we op dit moment beschikken is dit wel de beste manier om consequent te zijn bij een gediversifieerde portefeuille. We kunnen ons vinden in de conclusie van de TCFD dat de maatstaf moet worden gezien als een ‘eerste stap’ in de richting van een meer verfijnde informatieverschaffing.

Voor wat betreft de daadwerkelijke uitvoering vallen zeer uiteenlopende reacties te verwachten: sommige beleggers hebben zich al openlijk uitgesproken tegen het meten van de voetafdruk, weer andere houden het mogelijk bij een voetafdruk van een deel van de portefeuille of fondsen, terwijl nog weer andere beleggers met vollediger cijfers zullen komen.

Scenarioanalyse: De TCFD adviseert beleggers om te beschrijven in welke mate de gekozen beleggingsstrategie bestand is tegen diverse scenario’s voor klimaatverandering, onder andere als de diverse overheden zich houden aan het Parijse streefdoel van een beperking van de wereldwijde temperatuurstijging tot onder de twee graden Celsius. Van asset owners wordt gevraagd om aan te geven welke rol die scenario’s spelen bij de keuze voor specifieke beleggingen.

De scenarioanalyse is bedoeld om de beperkingen van het meten van de CO₂-voetafdruk te ondervangen. Zo'n analyse kijkt vooruit, richt zich op de risico's en het uiteindelijke doel is om antwoord te krijgen op de vraag hoe de portefeuille rendert onder verschillende omstandigheden ten aanzien van energie en het klimaat. Niet dat het antwoord daarop eenvoudig te geven is. Een paar methoden zijn er wel, bijvoorbeeld het Mercer TRIP-raamwerk op het niveau van de assetallocatie¹ en het '2 Degrees Investing Initiative', dat op sectorbasis analyseert in welke mate ondernemingen zijn afgestemd op een toekomstige energietransitie. Hoewel er mede dankzij deze twee methoden belangrijke vooruitgang is geboekt, is dit nog maar de beginfase voor een krachtige analyse aan de hand waarvan beleggers de gevolgen kunnen doorgronden.

De belangrijkste beperking is de informatieverschaffing door ondernemingen. Voor de uitstoot van broeikasgassen door ondernemingen zijn steeds meer gegevens beschikbaar, al blijven ook daarin lacunes (in de opkomende markten bijvoorbeeld). Wat ontbreekt zijn consequente prognoses van de ondernemingen op basis waarvan we die ondernemingen kunnen afzetten tegen een toekomstgerichte benchmark en op basis waarvan verschillende scenario's op een brede portefeuille kunnen worden toegepast.

Praktische maatregelen beleggers: actief eigenaarschap

Van beleggers wordt verlangd dat ze voor een belangrijk deel bijdragen aan de oplossing van dit dataprobleem. Zij moeten bij ondernemingen aandringen op klimaatfactoren als onderdeel van de standaard financiële rapportage (een voorwaarde voor kwaliteit en consistentie van de gegevens). Een specifieke aanbeveling van de TCFD bij het onderwerp **risicobeheer** is om informatie te publiceren over engagement.

De betrokkenheid van beleggers bij de richtlijnen van de TCFD is om twee redenen essentieel. In de eerste plaats is actieve betrokkenheid van beleggers van belang om ondernemingen zover te krijgen dat ze deze rapportageaanbevelingen overnemen. Willen de aanbevelingen van de TCFD uitgroeien van vrijwillige richtlijnen tot een feitelijke standaard voor "best practice" dan zal een kritische massa ondernemingen hiertoe moeten overgaan. Beleggers zullen zich daarvoor moeten inzetten, bij de ondernemingen waarin ze investeren en bij de toezichthouders en organisaties die over beursnoteringen gaan. Ze zullen moeten aantonen dat de gevraagde transparantie relevant is en wezenlijk voor de beleggingsbeslissingen.

In de tweede plaats zal er nog scherper worden gekeken hoe beleggers engagementsactiviteiten gebruiken om meer inzicht te krijgen in de beleggingsrisico's en -kansen op het gebied van klimaatverandering. De TCFD is daarvan doordrongen: in het rapport wordt opgemerkt dat de contacten met bestuur en senior management van ondernemingen een belangrijke rol vervullen bij meer inzicht in de klimaatrisico's. Voor beleggers is actief eigenaarschap dus meer dan alleen maar belangenbehartiging; actief eigenaarschap vormt integraal onderdeel van de risicobeheersing.

TCFD-engagement BMO Global Asset Management

We vestigen al jaren de aandacht op het belang van klimaatverandering. We spreken in het kader van ons **reo**[®] engagementsprogramma ondernemingen en beleidsmakers direct aan. Sinds 2013 werken we ook samen met andere beleggers. Ondernemingen wordt gevraagd om meer duidelijkheid te geven over de manier waarop zij omgaan met en steun verlenen aan de transitie naar een koolstofarme economie. We hebben sinds 2015 bij 180 bijeenkomsten over klimaatverandering georganiseerd, één-op-één of samen met andere beleggers. Daaronder vallen ook programma's die speciaal op ondernemingen in de sector olie & gas, mijnbouw, nutsbedrijven en industriële ondernemingen zijn toegesneden.

Het rapport van de TCFD biedt een nuttig kader voor nog gerichtere engagementsinspanningen voor beleggers in de diverse wereldwijde markten. Als 'lead investor' bij de Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) zijn we van plan deel te nemen aan een wereldwijd samenwerkingsverband van beleggers die een brede groep CO₂-uitstotende ondernemingen aanspreken op de transitiestrategie in overeenstemming met de doelstellingen van Parijs. Dat initiatief gaat naar verwachting in de tweede helft van 2017 van start.

¹ Zie ook 'Investing in a Time of Climate Change', Mercer

Conclusie

De aanbevelingen van de TCFD houden belangrijke veranderingen in voor de kwantiteit en kwaliteit van de risicoanalyse en informatieverstopping over klimaat. Dat geldt voor zowel ondernemingen als beleggers. Verandering gebeurt niet van de ene op de andere dag. De TCFD hanteert zelf een tijdsbestek van vijf jaar voordat een en ander volledig is ingevoerd. Die voortgang zou moeten worden bewaakt. Volgend jaar september komt er een voortgangsrapportage van de TCFD, waarna de werkgroep wordt opgeheven.

Met een aantal aanbevelingen kunnen beleggers meteen aan de slag. In andere gevallen zullen we als sector moeten samenwerken aan nieuwe benaderingen en methoden. Voor de ondertekenaars van de PRI is de opname van de TCFD-aanbevelingen in het rapportagekader waarschijnlijk een stimulans voor de informatieverstopping. Door de lacunes in de rapportage door ondernemingen zijn er beperkingen aan veel kwantitatieve instrumenten die de TCFD voorstelt; voor fundamentele bottom-up beleggers blijft een kwalitatieve analyse op basis van direct contact met een onderneming waarschijnlijk nog altijd relevanter dan de beste gegevensinstrumenten.

De rol van BMO Global Asset Management

Wij kunnen op diverse manieren helpen om de klimaatrisico's en -kansen in de portefeuille aan te pakken.

- Onze engagementsdienstverlening **reo**[®]. De opdrachtgever kan deze als 'overlay' aan een bestaande portefeuille aandelen en/of obligaties toevoegen. Binnen **reo**[®] loopt een meerjarig programma over klimaatrisico. In het kader daarvan vragen wij ondernemingen om strategieën voor klimaattransitie te ontwikkelen en te publiceren, in lijn met de aanbevelingen van de TCFD.
- Voor ons aanbod **Responsible Funds** hanteren we een totaalstrategie. Daarin is vastgelegd hoe die fondsen bijdragen aan de transitie naar een koolstofarme wereldeconomie, onder meer door desinvestering van ondernemingen met reserves fossiele brandstoffen, positieve investeringen in klimaatoplossingen, engagement en informatieverstopping.
- Ook verzorgen we voor opdrachtgevers **mandaten voor groene obligaties**. We beleggen in een zorgvuldig onderzochte selectie obligaties waarvan de opbrengsten terechtkomen in klimaat- en milieuplossingen. Op die manier kan de opdrachtgever het vermogen direct investeren in de transitie naar een economie met weinig of geen fossiele brandstoffen.

Best Ethical Investment Fund
Management Group 2016



Best Sustainable Investment
Fund Management Group 2016

