



ESG-risicobeheer en ESG-indicatoren: gerecyclede concepten of een nieuw model?

Ontdekkingsreiziger Alexander von Humboldt waarschuwde ons ruim 200 jaar geleden al voor de menselijke invloeden op het klimaat en ecosysteem. Door zijn holistische visie op wereld en wetenschap deed hij niet alleen grensverleggende ontdekkingen, maar zag hij ook dat door toedoen van de mens biodiversiteit verloren ging en het klimaat kon veranderen.

Vandaag de dag kunnen we er niet meer om heen. De effecten van wereldwijde klimaatverandering worden snel zichtbaar in onze samenleving. Ook als actuaris hebben we te maken met klimaatverandering. Niet alleen wanneer we door wéér een hittegolf overspoeld worden, maar ook in ons werk: ESG-risico's zijn aan de orde van de dag. De holistische visie van Von Humboldt kan een actuaris helpen bij het beheersen van deze ESG-risico's, maar ook bij het spelen van een rol in de transitie naar een duurzamere economie.

In dit artikel leggen we uit wat ESG-risicobeheer 'anders' maakt ten opzichte van het beheersen van de allang bestaande risicocategorieën, zoals marktrisico en langlevensrisico. Vervolgens gaan we dieper in op ESG-indicatoren. Hoe kunnen wij deze inzetten voor het beheersen van ESG-risico's, maar ook bij het bepalen van ESG-doelstellingen?

WAT IS ESG?

ESG staat voor Environmental, Social en Governance en het zijn de drie belangrijkste criteria wanneer we naar duurzaamheid kijken. Als we vanuit een holistische blik naar ESG kijken, dan zien we dat de kenmerken en risico's van deze criteria elkaar beïnvloeden. Daarnaast gaat ESG gepaard met nieuwe risico's. Goed ESG-risicobeheer en ESG-indicatoren kunnen helpen om deze risico's te beheersen.

WAT IS ESG-RISICOBEBEER ?

ESG-risicobeheer is 'oude wijn in nieuwe zakken'. Risicobeheer zit in de genen van pensioenfondsen en verzekeraars. ESG-risicobeheer volgt in grote lijnen de standaard risicobeheercyclus. Je stelt een risicobereidheid vast en volgt vervolgens de stappen van identificatie-beoordeling-mitigatie-monitoring. Er zijn wel een paar elementen anders ten opzichte van het traditionele risicobeheer. Deze bespreken we hieronder.

Langtermijnperspectief is nodig bij ESG-risicobeheer. Terwijl sommige ESG-risico's snel tot uiting komen (zoals reputatierisico door afvaldumping), hebben andere risico's een trager effect dat zich pas op lange termijn manifesteert (technologische risico's die bedrijfsmodellen veranderen).

Fijnmazige analyse is vereist bij ESG-risicobeheer. Terwijl bij marktrisico en renterisico op het niveau van de assetklasse een inschatting kan worden gemaakt, vereist ESG-risicobeheer een diepere benadering. Net als Von Humboldt moeten we in de materie duiken, en soms of zelfs op bedrijfniveau om de risico's inzichtelijk te maken. Neem bijvoorbeeld de chipsector. Chipfabrieken verbruiken veel water en lopen daardoor risico's bij waterschaarste, vooral als ze opereren in gebieden met een tekort aan water. Als een bedrijf toekomstgericht is en water hergebruikt, wordt het risico aanzienlijk kleiner.

Dilemma's zijn inherent aan het beheren van ESG-risico's. Een bedrijf kan uitblinken op bijvoorbeeld de 'E', terwijl het slecht presteert op de 'S'. Neem bijvoorbeeld Tesla, dat streeft naar milieuvriendelijke oplossingen met elektrische voertuigen, maar slecht presteert op arbeidsomstandigheden. Een ander voorbeeld is een kledingbedrijf dat zich inzet voor eerlijke lonen toeleveringsketens (de 'S'), maar waarbij de productieprocessen milieuschade veroorzaken (de 'E'). Het is dus belangrijk om de E, S en G niet als losstaande risico's te beschouwen, maar te erkennen dat ze elkaar beïnvloeden. Daarnaast moeten de

I. Nonneman MSc AAG (links) is data scientist; W. Goossens MSc (midden) en M. Ummels MSc zijn ESG expert en financieel risicospecialist; allen werken bij De Nederlandsche Bank.

Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven.



financiële risico's niet vergeten worden. Een bedrijf kan hoog uitblinken in impact, maar moet ook winstgevend zijn. Dilemma's dwingen besluitvormers tot een zorgvuldige prioritering binnen de ESG-doelstellingen.

Forward looking risico-indicatoren. Traditionele meetinstrumenten, zoals VaR (Value-at-Risk), tracking error of volatiliteit, zijn niet geschikt omdat historische gegevens over ESG-risico's ontbreken. In plaats van te vertrouwen op deze standaardmethoden, moeten we creatiever zijn. ESG vereist dat we vooruitkijken, meer ruimte maken voor *expert judgement* wanneer er weinig data beschikbaar zijn en waarbij we scenario's moeten definiëren over hoe ESG-risico's onze investeringen in de toekomst kunnen beïnvloeden. Stel je bijvoorbeeld voor dat er strengere regelgeving komt voor bedrijven die veel vervuilen; dit kan aanzienlijke invloed hebben op de waarde van hun aandelen. Neem investeringen in oliebedrijven: traditionele maatstaven zoals volatiliteit bieden inzicht in de beweging van aandelenkoersen, maar zeggen weinig over impact van klimaatregelgeving op de waarde van investeringen. Er is een paradigmaverschuiving nodig. Bij ESG kan niet alles cijfermatig onderbouwd worden, zoals actuarissen graag doen. We zullen moeten accepteren dat we meer vanuit *expert judgement* moeten handelen. Toekomstgericht denken helpt om ons voor te bereiden op mogelijke ontwikkelingen, zelfs als we niet alles tot in detail kunnen voorspellen.

ESG-INDICATOREN

Actuarissen zijn gewend om met veel verschillende indicatoren te werken. Denk aan key rate duration, loan-to-value en VaR, indicatoren die allemaal over financiële risico's gaan, maar alle drie wezenlijk verschillende concepten zijn. ESG-indicatoren komen ook in allerlei soorten en maten voor, maar staan nog in de kinderschoenen. Hierdoor is het bijvoorbeeld lastig om goed onderscheid te maken tussen KPI's enerzijds en KRI's anderzijds. Desondanks kunnen ESG-indicatoren wel al effectief worden ingezet. We eindigen dit artikel met een voorbeeld waarin we schetsen hoe een financiële instelling verschillende indicatoren in samenhang zou kunnen gebruiken.

Toepassing van ESG-indicatoren: In de ESG-doelstelling stelt de financiële instelling dat de gefinancierde emissies in 2050 nul moeten zijn, met een tussendoel van 50% reductie in 2030. Gefinancierde

emissies zijn hiervoor geschikt als indicator, in tegenstelling tot relatieve indicatoren als CO2-voetafdruk en CO2-intensiteit.

Als belangrijkste risico-indicator maakt de instelling inzichtelijk hoeveel het belegt in bedrijven met een hoge CO2-intensiteit. Bedrijven die veel CO2-emissies nodig hebben voor een eenheid omzet, zijn relatief gevoelig voor CO2-beprijzing en lopen daarmee verhoogd transitierisico. De financiële instelling heeft de risicobereidheid geformuleerd om voor de totale portefeuille te bezien, niet boven een bepaalde hoeveelheid CO2-uitstoot per Euro omzet te komen. De verdiepende slag wordt gemaakt door voor transitiegevoelige sectoren ook te kijken naar specifieke indicatoren. Bij bouwbedrijven wordt er gekeken naar de hoeveelheden cement, staal en hout per project, bij agrarische bedrijven naar de hoeveelheid water- en landgebruik. Deze indicatoren vormen belangrijke input voor de engagementtrajecten die met deze bedrijven lopen.

Dit voorbeeld laat zien hoe meerdere klimaatindicatoren in samenhang gebruikt kunnen worden. Door de indicator aan te laten sluiten op het doel (engagement, risico-identificatie, doelstelling), ontstaat er een compleet beeld van het thema klimaattransitie. Deze holistische aanpak is uit te breiden naar andere ESG-thema's, zoals mensenrechten (waarbij de instelling verschillende indicatoren op bedrijfs-, sector- en portefeuilleniveau gebruikt met betrekking tot bijvoorbeeld kinderarbeid, arbeidsrechten en landrechten), maar bijvoorbeeld ook naar andere delen van een financiële instelling, zoals bij de verkoop van nieuwe polissen door verzekeraars.

TOT SLOT

ESG-risicobeheer en ESG-indicatoren zijn in wezen dus een gerecyclede versie van de risicobeheercyclus van financiële risico's. Als actuarissen zijn we daarom bij uitstek geschikt om een rol te spelen in het beheersen van ESG-risico's en het bepalen van ESG-doelstellingen. Toch zijn er ook verschillen met de aanpak van financiële risico's. We hebben besproken waar je bij ESG-risicobeheer op moet letten en we hebben benadrukt dat een holistische visie bij de aanpak van ESG-risico's vereist is om prioritering te maken in ESG-doelstellingen. Met deze kennis in de rugzak is het nu aan de actuaris om dit in de praktijk te brengen. Ga net als Von Humboldt op ontdekkingsreis en wie weet word jij wel de volgende grensverleggende denker. ■