



SUSTAINABLE PENSION
INVESTMENTS LAB



De circulaire agenda

De ontwikkeling van een handelingsperspectief
voor pensioenfondsen

15 minuten
Gemiddelde
leestijd



**Sustainable Pension
Investments Lab**
Kennispaper 6

Januari 2019

Inhoud

Samenvatting

p.3 »

1. Inleiding

p.6 »

2. De circulaire transitie

p.8 »

3. Ambities in de circulaire economie

p.12 »

4. Wat kunnen we en wat is er nodig?

p.16 »

5. De circulaire pensioenagenda

p.25 »

Samenvatting

De transitie naar een circulaire economie is begonnen. Pensioenfondsen kunnen kiezen in hoeverre ze voorop willen lopen in deze transitie, maar niets doen is geen optie meer.

De circulaire transitie is gaande. Bedrijven zijn er volop mee bezig en beleidsmakers en toezichthouders maken het speelveld voor circulaire bedrijven steeds groter. Minimaal hebben pensioenfondsen een strategie nodig om de risico's van deze transitie te mitigeren.

Velen hebben al een hoger ambitieniveau op duurzaamheidsgebied, bijvoorbeeld gericht op de Sustainable Development Goals (SDGs). De circulaire economie is een belangrijk middel om deze ambities waar te maken. Voor veel pensioenfondsen is impact mede sturend, maar mag het niet ten koste gaan van het rendement op de korte termijn. Voor dergelijke pensioenfondsen kan circulair een vast onderdeel van de duurzame strategie worden.

Pensioenfondsen zetten bedrijven via engagement aan tot hogere circulaire ambities en vragen beleidsmakers hiervoor de juiste condities te scheppen.

In toenemende mate zien pensioenfondsen de circulaire economie ook als een beleggingskans en investeren ze doelbewust in dergelijke bedrijven. Pensioenfondsen zetten bedrijven via engagement aan tot hogere circulaire ambities en vragen beleidsmakers hiervoor de juiste condities te scheppen. Hierbij wordt geaccepteerd dat circulaire bedrijven op de korte termijn wat minder kunnen renderen, deels vanuit de overtuiging dat ze op de middellange termijn wel een superieur rendement zullen laten zien.

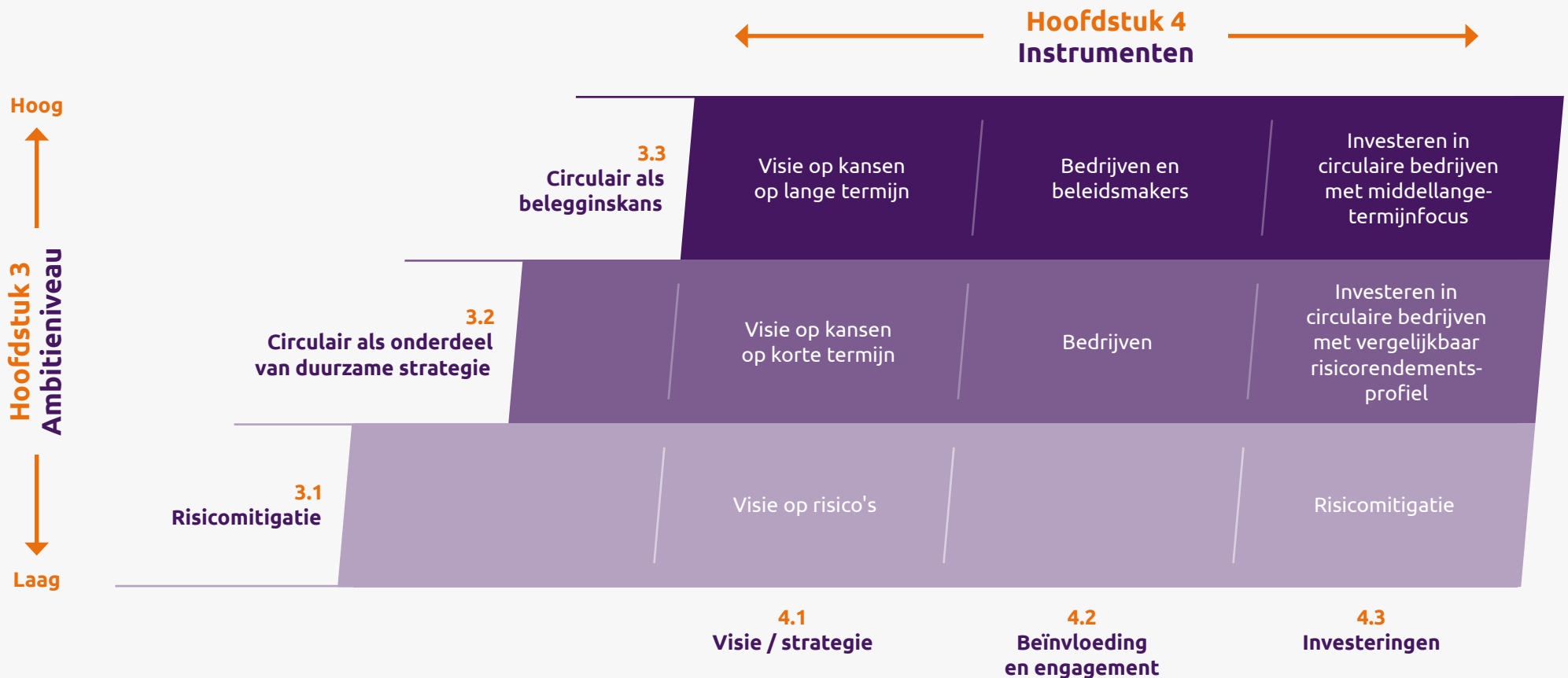
We bespreken de verschillende stappen die pensioenfondsen en hun uitvoerders kunnen zetten. Beginnend met het vaststellen van een visie en strategie, via het beïnvloeden via engagement van beleidsmakers en bedrijven tot de uiteindelijke investeringen en de verschillende methodes die hiervoor nu voorhanden zijn.

Afhankelijk van het gekozen ambitieniveau zullen de instrumenten meer of juist minder sterk worden ingezet. Onderstaande figuur geeft dit weer met een verwijzing naar de paragraaf waar het desbetreffende ambitieniveau of instrumentarium is beschreven.

Zie figuur →

Een deel van de circulaire agenda voor pensioenfondsen is er een van samenwerking: hoe te komen tot een visie, tot de juiste indicatoren en het herkennen van risico's?

Een ander deel van de agenda is een keuzemenu: risicomitigatie is een noodzakelijk begin, actief inzetten op een circulaire economie door te beleggen in circulaire initiatieven is een volgende stap net als engagement met beleidsmakers en bedrijven.



1. Inleiding

De circulaire economie (CE) is een economie waarbij we proberen de gebruikswaarde van materialen en producten te optimaliseren en daarmee afval te minimaliseren.

In het eerste SPIL-paper over de circulaire economie (Belang van de circulaire economie voor pensioenbeleggingen) is beschreven waarom de circulaire economie een onderwerp van belang is voor pensioenfondsbestuurders. Centraal stonden vragen als: Wat is de circulaire economie? Wat is het belang ervan? En: Hoe raakt het pensioenfondsen?

Wat zijn de lineaire risico's en de circulaire kansen?

Hierbij werd onderscheid gemaakt tussen het meer algemene, maatschappelijke belang en het directe belang van fondsen. Beide perspectieven zijn relevant. Daarbij raakt het laatste direct aan de fiduciaire verantwoordelijkheid door ontwikkelingen in de economie te duiden en er naar te handelen in belang van risico-management. Het eerste gaat meer over het kiezen voor maatschappelijke verantwoordelijkheid. Immers, met de sturende kracht van geld zijn maatschappelijke ontwikkelingen te beïnvloeden. Tegelijkertijd zien we dat in het maatschappelijk debat over de transitie naar een circulaire economie veelvuldig wordt gewezen op

de conservatieve houding van financiers, die remmend werkt op deze transitie. Het is dus ook voor de reputatie van institutionele beleggers van belang om zich nadrukkelijk bezig te houden met deze ontwikkeling. Niet in de laatste plaats omdat deze conclusies over de rol van financiers op zijn minst te kort door de bocht zijn. Als laatste kan de circulaire economie bijdragen aan andere duurzaamheidsthema's waar veel pensioenfondsen al mee bezig zijn, zoals het verminderen van de CO₂-uitstoot van de portefeuille of de bijdrage aan de duurzame ontwikkelingsdoelen.

Dit tweede SPIL-kennispaper gaat in op het handelingsperspectief van pensioenfondsen. Naast de vraag wat we willen bereiken met beleggingsbeleid (risico's mijden of ook bijdragen aan een transitie?) is daarbij de belangrijkste vraag: Wat kunnen we? Wat zijn de lineaire risico's en de circulaire kansen? En hoe kunnen bedrijven uitgesloten of geselecteerd worden die of een risico zijn bij een circulaire transitie of juist een bijdrage leveren aan deze circulaire transitie?



Welke stappen moeten nog worden gezet?

En ook niet onbelangrijk: welke stappen moeten nog worden gezet om beleggen in de circulaire economie mogelijk te maken: welke gegevens moeten we hebben, welke belegbare opties zijn er en wat moeten regelgevers of toezichthouders doen? Dit paper gaat hier op in om zo de ontwikkeling van een handelingsperspectief voor pensioenbestuurders te schetsen. We beginnen echter met een korte schets van de circulaire economie vanuit beleggingsoptiek.

2. De circulaire transitie

In het voorgaande kennispaper hebben we uitgebreid stilgestaan bij nut en noodzaak van een transitie naar de circulaire economie. De huidige economie is slechts zeer beperkt circulair. Maar 9% van alle grondstoffen wordt echt circulair gebruikt in de wereld.

(Circularity Gap report, 2018)

In een circulaire economie wordt anders omgegaan met materialen en producten waarbij we de functie en de levensduur van producten optimaliseren en onnodige waardevernietiging van grondstoffen voorkomen. *Re-use, reduce, recycle* zijn de kreten die daarbij horen.

Deze Re's kunnen grofmazig worden ingedeeld in drie groepen van activiteiten die bedrijven kunnen ondernemen:

- **het slimmer produceren en slimmer en efficiënter gebruikmaken van producten;**
- **het verlengen van de levensduur van eindproducten;**
- **recycling, afvalverwerking en hergebruik van afgedankte producten.**

Circulaire economie



Slimmer produceren en slimmer en efficiënter gebruikmaken van producten

Refuse

Rethink

Reduce

Verlengen van de levensduur van eindproducten

Re-use

Repair

Refurbish

Recycling, afvalverwerking en hergebruik van afgedankte producten

Remanufacture

Repurpose

Recycle

Recover

VOORBEELD

First Solar

First solar integreert alle stappen uit de zonnepaneel waardeketen in één onderneming. Het bedrijf produceert niet alleen panelen en bevestigingsmaterialen maar ontwikkelt, bouwt, financiert en exploiteert ook zonneparken. De geïntegreerde benadering zorgt voor lagere kosten en risico en biedt de eigenaar meer betrouwbaarheid. In elk aspect van de productiecyclus is duurzaamheid geïntegreerd. Daarnaast houdt First Solar ook rekening met ESG-factoren bij het selecteren van locaties, betrokkenheid van lokale gemeenschappen en biodiversiteit.

Waar afvalverwerkings- en kringloopbedrijven gemakkelijk te koppelen zijn aan een circulaire economie...

Deze indeling van activiteiten in de circulaire economie biedt een goede lens om te kijken naar bedrijfsactiviteiten waarin geïnvesteerd kan worden. Een deel van de bedrijven zal met de kern van bedrijfsactiviteiten bezig zijn met de circulaire economie. Deze bedrijven zijn vooral te vinden in de laatste categorie. Afvalverwerkingsbedrijven, kringloopbedrijven en bedrijven die er in slagen van (biobased) afval en materiaal nieuwe grondstoffen te maken. Deze bedrijven zijn vaak redelijk makkelijk te identificeren.

VOORBEELD

Owens Corning

Owens Corning ontwikkelt en fabriceert isolatiemateriaal, dakbedekking en glasvezel composiet. De Amerikaanse onderneming is op dit moment één van de grootste gebruikers van recycled glas (hun glasvezel isolatie producten bevatten minimaal 53% gerecycled materiaal en in sommige producten zelfs 73%). Door toepassing van het isolatiemateriaal neemt het energieverbruik van woningen en commercieel vastgoed af.

... zijn bedrijven met andere activiteiten minder makkelijk herkenbaar.

Voor de andere activiteiten in de circulaire economie zijn bedrijven minder makkelijk herkenbaar. Het gaat over algemene producten en/of diensten die op een gradueel meer circulaire manier worden geproduceerd. Het gaat telkens om deelactiviteiten van de bedrijfsvoering, leidend tot minder materiaalgebruik, *eco-efficiency*, langer productgebruik en andere functionaliteiten voor bestaande producten of productonderdelen. Het herkennen van activiteiten van deze bedrijven en het inschatten of dit afdoende is om deze bedrijven te scharen onder circulaire economie vergt veel informatie.

VOORBEELD

Cisco

Cisco, wereldwijd leider in ICT en netwerk apparatuur, heeft als doel om de teruglevering van gebruikte producten en het recyclen van producten te verhogen. Het bedrijf schat dat 50% van haar producten recyclebaar is terwijl nu 18% wordt gerecycled. Dit laatste is al een indrukwekkende prestatie vergeleken met concurrenten. Cisco bekijkt op dit moment leasen en *as a service* modellen als middel om teruglevering van gebruikte producten te verhogen. Ook neemt Cisco apparatuur van andere producenten in als een klant Cisco apparatuur aanschaft.

3. Ambities in de circulaire economie

De transitie naar een circulaire economie is een complex geheel en 'nog' een duurzaamheidsthema is ook veel gevraagd voor de toch veelal overbelaste pensioenfondsbestuurders. Niets doen is echter geen optie, kijkend naar de verplichtingen van een langetermijnpensioenbelegger.

Niet
sdoe
nlsq
een
ptie

De Nederlandse ambitie is om in 2050 volledig circulair te zijn. Ook de [Europese Commissie](#) heeft vergaande ambities, en China is al behoorlijk ver met zowel ambities, experimenteren als daadwerkelijk circulair produceren ([Zhu, 2018](#)). Dit betekent dat een groot deel van de beleggingen in meer of mindere mate zullen worden beïnvloed door de circulaire transitie. De circulaire transitie kan daarnaast ook niet worden losgezien van de andere duurzame thema's. De principes van de circulaire economie kunnen bijdragen aan het klimaatneutrale maken van beleggingen ([Circle economy, 2017](#)) en het bijdragen aan de *Sustainable Development Goals* ([Schroeder, 2018](#)).

Als de circulaire transitie versnelt, zullen bedrijven die achterblijven hun concurrentiepositie verliezen.

3.1 Risicomitigatie

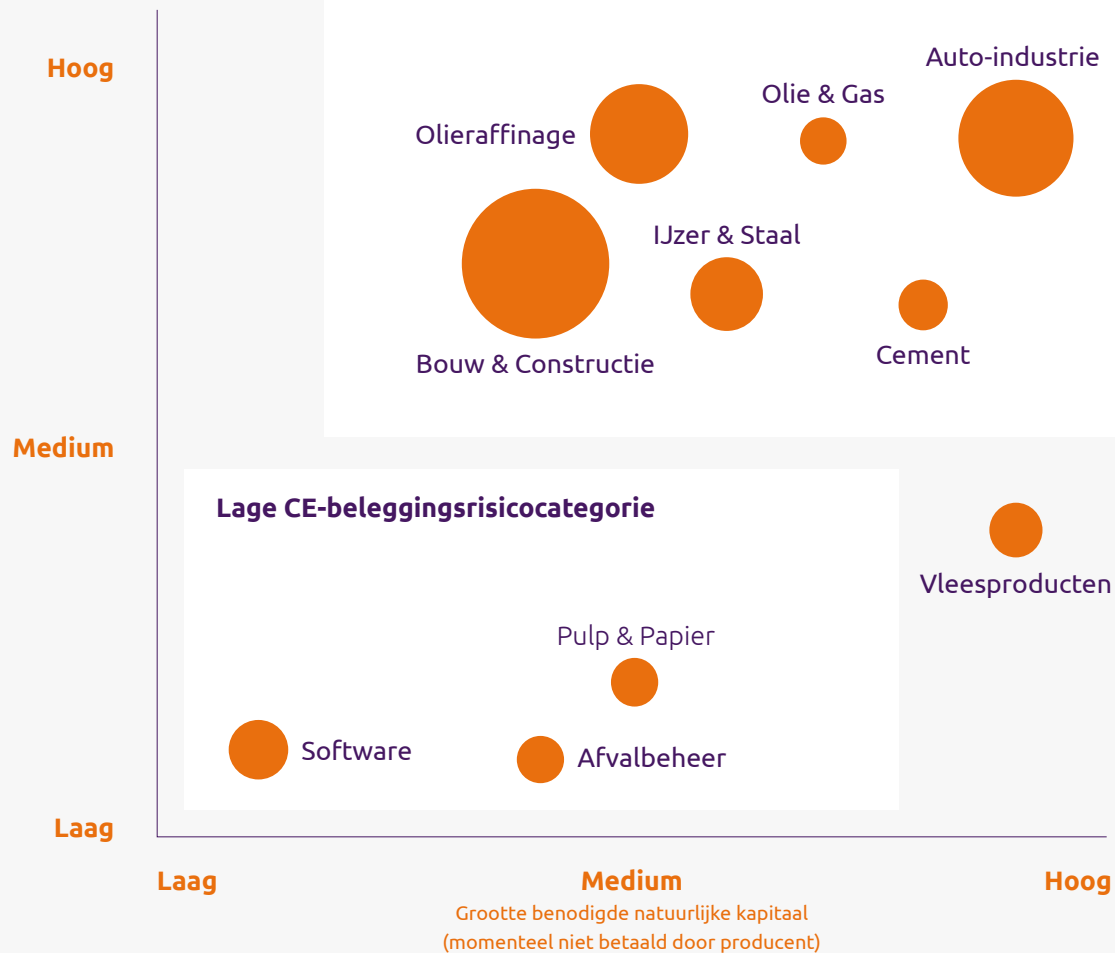
Een eerste optie voor pensioenfondsen is risicomitigatie, naar analogie met klimaatrisico's. Daar gaat het om het herkennen van de voornaamste risico's van klimaatverandering in de portfolio. Onderscheid wordt daarbij gemaakt tussen fysieke risico's en transitierisico's (zie ook SPIL-paper [De impact van klimaatverandering op pensioenbeleggingen](#)). Fysieke risico's zijn risico's die ontstaan door extreem weer, stijging van de zeespiegel et cetera. Deze gebeurtenissen kunnen leiden tot schade of waardeverlies van beleggingen. Transitierisico's ontstaan doordat beleggingen, bijvoorbeeld in fossiele brandstoffen, aan waarde verliezen juist doordat de economie overschakelt naar hernieuwbare energiebronnen en door energiebesparing.

Ook de circulaire economie zal de economie ingrijpend gaan beïnvloeden. Als de circulaire transitie versnelt zullen bedrijven die achterblijven hun concurrentiepositie verliezen. Maar ook als de circulaire transitie niet slaagt en grondstoffen uitgeput raken zullen de bedrijven die hier het meest van afhankelijk zijn het hardst geraakt worden. Het gaat dan om specifieke

Raamwerk voor het beoordelen van stranded asset-risico's

● Grote Europese markt

Risico van afname vraag naar product



markt-, operationele-, reputatie- en juridische risico's. Deze worden ook wel lineaire risico's genoemd (zie ook het recente paper *Linear risks*). Lineaire risico's zijn vooral groot voor bedrijven die:

- veel niet-hernieuwbare grondstoffen en materialen gebruiken;
- een verdienmodel hebben dat gebaseerd is op verkoop en korte levensduur;
- weinig of niet samenwerken met andere bedrijven in de keten;
- niet innoveren of niet aanpassen.

In bepaalde sectoren, zoals automotive, fossiele industrie en vleesproductie zijn de risico's aanmerkelijk groter dan in andere sectoren (zie figuur). Binnen sectoren kunnen natuurlijk grote verschillen zijn tussen bedrijven. De ambitie is in dit geval om een beleggingsportfolio zo in te richten dat deze lineaire risico's worden geminimaliseerd.

Bron: [Ellen MacArthur Foundation, 2017](#)

Het volledig omarmen van circulaire economie is op lange termijn ook vanuit financieel perspectief de beste optie.

3.2 CE als onderdeel duurzame strategie

In dit geval is circulariteit een oplossing voor andere impact- of duurzame ambities zoals bijvoorbeeld de SDGs, beseffende dat circulaire modellen bijdragen aan klimaat-, water- en gezondheidsdoelen, plus andere SDGs. Beleggen in circulaire bedrijven kan dan een bijdrage leveren aan deze SDG-doelen.

Geschikte beleggingsopties worden geselecteerd volgens een vast methode, waarbij CE een relevant en herkenbaar onderdeel van de positionering en marketing is. Hiermee wordt een transitie naar CE ondersteund, mits het ook op korte termijn financieel interessante opties zijn.

3.3 CE als beleggingskans

Dit is de meest verstrekkende ambitie. De inzet voor CE wordt vooral beoordeeld op de lange termijn, met daarbij de overtuiging dat die transitie naar CE er komt. Dientengevolge is het volledig omarmen van CE op lange termijn ook vanuit financieel perspectief de beste optie. Eventueel kan CE een apart focusgebied worden, waarbij de raakvlakken en overlap met andere duurzame thema's zoals klimaatverandering en de SDGs duidelijk zichtbaar moeten worden gemaakt.

4. Wat kunnen we en wat is er nodig?

Hoe kunnen pensioenfondsen invulling geven aan deze verschillende ambitieniveaus? We bespreken dit aan de hand van drie verschillende, samenhangende, instrumenten.

4.1 Ontwikkeling visie en strategie

4.2 Beïnvloeding en engagement

4.3 Investerings- en beleggingsbeleid

Een belangrijk aandachtspunt bij deze verschillende acties is samenwerking tussen beleggers, kennisinstututen, overheden en bedrijven.

4.1 Ontwikkelen visie en strategie

De pensioenfondsen en uitvoerders zijn gebaat bij een gezamenlijk gedragen visie over hoe CE een rol speelt binnen de beleggingsportefeuille. Een dergelijke visie creëert een duidelijke impliciete opdracht voor andere deelnemers in de vermogensbeheerketen: pensioenfondsen willen dat diensten en producten van vermogensbeheerders rekening houden met CE.

Als uitvloeisel van deze visie kan een strategie worden gevormd. Deze kan worden gebruikt om eventueel samen met andere partijen gezamenlijk kennis te ontwikkelen en de databehoeften te formuleren. Op basis daarvan kan inzichtelijk gemaakt worden in hoeverre beleggingen voldoen aan de uitgangspunten van CE. Op het gebied van duurzaamheid wordt al veel samen-

gewerkt door Nederlandse pensioenfondsen en hun uitvoerders. Recente voorbeelden hiervan zijn het IMVO covenant en de Nederlandse samenwerking binnen het actie plan voor financiële verduurzaming van de Europese Commissie.

Verbreiding van de samenwerking rond CE ligt voor de hand. Nederlandse pensioenfondsen en hun uitvoerders zouden daarbij naast onderlinge samenwerking ook minder conventionele samenwerkingsverbanden kunnen opzoeken met Nederlandse banken, de Nederlandse overheid of andere stakeholders. Bijvoorbeeld in het kader van het Versnellingshuis.

Banken hebben bijvoorbeeld doorgaans nauwere banden met, en diepgaandere kennis van, individuele ondernemingen dan pensioenfondsen. De overheid ontplooit nu al een aantal belangrijke initiatieven ter bevordering van circulariteit en betreft daarbij diverse stakeholders.

Meer samenwerking leidt mogelijk tot grote voordelen: een uniforme wijze van rapporteren, ontwikkeling,

Steeds meer gezamenlijke initiatieven

De nut en noodzaak van de circulaire transitie wordt steeds breder erkend. Het gesprek op vele tafels neemt dan ook toe. Daarbij wordt steeds vaker de relatie met financiering gelegd, waar daarvoor de circulaire beweging vooral uit de design/technologiehoek opkwam. We zagen dat onder meer door de aandacht die Nederlandse grootbanken er aan besteden (ING, ABN, Rabo 2016), de analyses van de Europese Investeringsbank, de instelling van een expert groep bij de Europese Commissie in 2017 en onderzoek van de DNB naar prudentiële risico's in relatie tot lineaire economie (nog niet gepubliceerd). Eind 2014 is de werkgroep FinanCE opgericht. Inmiddels zijn 20 verschillende organisaties uit tien landen lid van deze werkgroep. In vier werkstromen wordt aan visievorming op CE in relatie tot financiële vraagstukken gewerkt: De macro-economische (systeem)verandering, *Financial engineering* vanuit de onderneming (o.a. businessmodel), *Financial engineering* vanuit de financier (o.a. lineaire risico's) en Taxonomie en impact.

verdieping, verbreding en de verspreiding van kennis. Samenwerking zorgt ook voor betere aansluiting tussen bestaande en nieuwe initiatieven en daarmee een efficiëntere inzet van middelen.

4.2 Beïnvloeding en engagement

Pensioenfondsen en uitvoerders kunnen het bedrijfsleven oproepen om aandacht te schenken aan het inzichtelijk maken van CE risico's en kansen. Ook de overheid heeft nog tal van mogelijkheden om betere randvoorwaarden te scheppen. De SER heeft recent, in navolging van het Sustainable Finance Lab (2018), een overzicht gegeven welke (financiële) instrumenten overheden ter beschikking staan om een circulaire economie te stimuleren (SER, 2018).

Dit gaat in belangrijke mate om twee punten:

Een *level playing field* tussen lineair en circulair

Regelgeving ondersteunt lineair ondernemen. Zo zijn de variabele kosten voor afval nul, terwijl *reversed logistics* (de consument uiteindelijk) geld kosten. Of is repareren door andere belastingtarieven veel duurder dan importeren van nieuwe producten uit het buitenland.

Inprijzen van externaliteiten

Terwijl circulair oplossingen biedt voor toekomstige maatschappelijke lasten, wordt men daar niet voor beloond. Zo is er bijvoorbeeld minder water- en energieverbruik dan indien het lineair wordt geproduceerd.

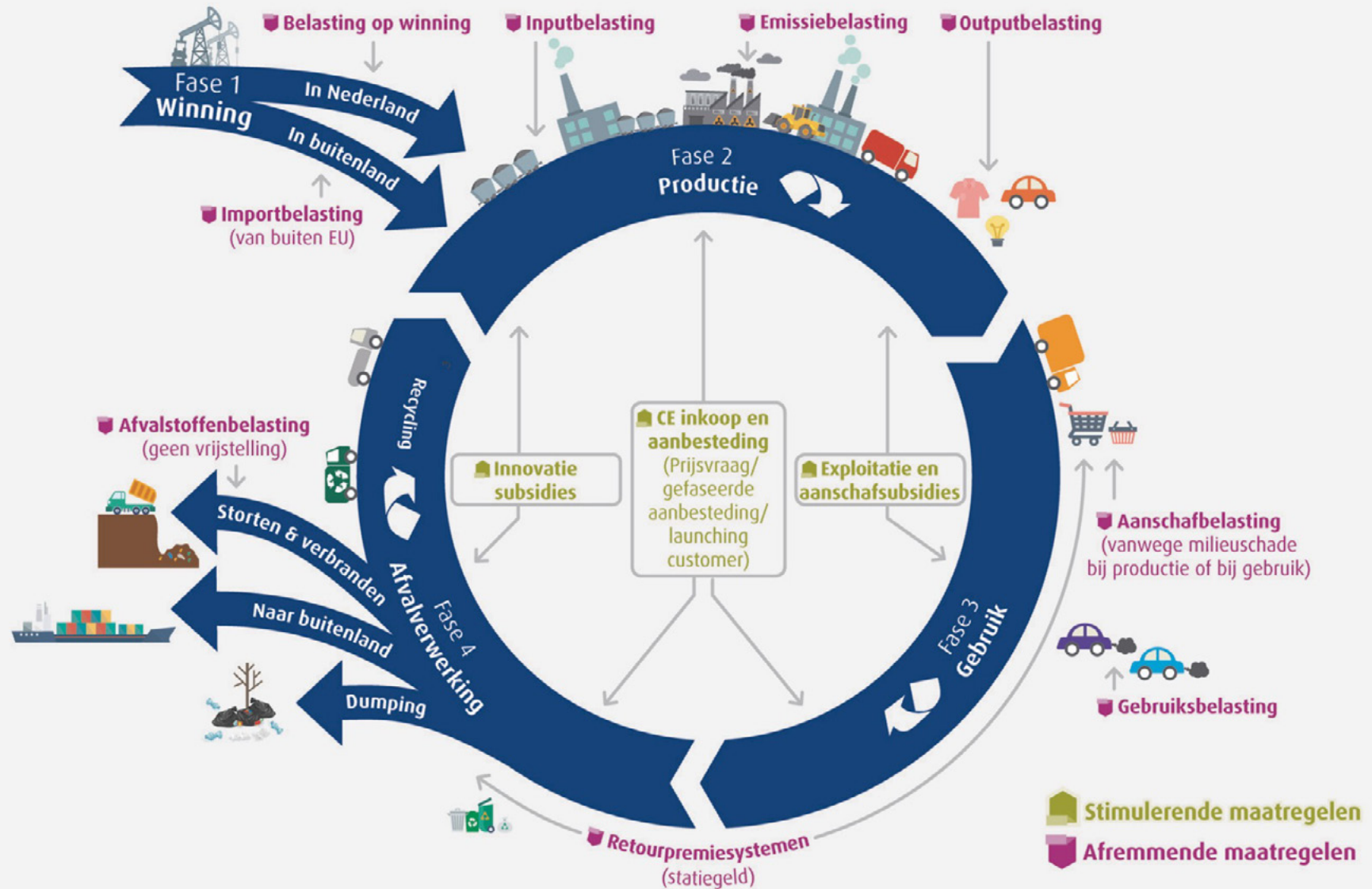
De figuur op de volgende pagina geeft de mogelijkheden voor de overheid weer. Bij al deze opties geldt altijd dat

- bedrijven met lineaire businessmodellen getroffen worden, en
- dat er een optie is dat dit ten koste gaat van de concurrentiepositie van het Nederlandse bedrijfsleven.

Zie figuur →

Hierbij moet wel bedacht worden dat succesvolle overheidsinterventie kan leiden tot het vergroten van lineaire risico's. Op deze manier een publieke beïnvloedingsagenda vormgeven kan dus niet zonder het analyseren van lineaire risico's en circulaire kansen in de portfolio.

Mogelijkheden voor de overheid



Bron: SER

De overheid kan door pensioenfondsen worden benaderd om voortgang te boeken door sectoren te stimuleren en hindernissen weg te nemen. Een voorbeeld hiervan is publiek-private samenwerking waarbij door *first-loss* garanties het mogelijke beleggingsuniversum toeneemt. Ook DNB speelt een steeds prominentere rol in het duurzaamheidsdebat. De eerste oriënterende onderzoeken over CE hebben reeds plaatsgevonden. Pensioenfondsen en uitvoerders zijn gebaat bij een duidelijke positie van de toezichthouder.

Circulaire economie kan ook een van de focusthema's zijn van de engagement, het dialoogprogramma met bedrijven. Door de dialoog aan te gaan met ondernemingen kan het pensioenfonds toetsen of het bestuur zich bewust is van de impact van CE en zo ja, welke visie zij heeft voor de lange termijn. Naarmate een onderneming het onderwerp beter begrijpt dient een strategie gevormd te worden die leidt tot verhoogde circulariteit. Als laatste stap mag verwacht worden dat ondernemingen inzicht bieden in doelstellingen en behaalde resultaten. Dit dient als input voor de evaluatie van de portefeuille.

4.3 Investerings

Investeren in CE kan op verschillende manieren worden benaderd. Zo kan er gekozen worden om te investeren in ondernemingen die via de kern van hun product of dienst een bijdrage leveren aan CE, ook wel Product-CE genoemd. Een andere optie is om te investeren in ondernemingen waarbij circulaire principes in meer of mindere mate worden toegepast in de bedrijfsmodellen. Deze bedrijven zijn ook wel te karakteriseren als Proces-CE.

De eerste variant maakt de daadwerkelijke impact snel concreet en tastbaar. Een investering in een onderneming die bijvoorbeeld afvalstromen recycled spreekt tot de verbeelding. Ook kunnen er impact indicatoren aan een dergelijke investeringen worden gekoppeld. Bij investeringen in bedrijven waarin de circulariteit niet tot de kern van het product of dienst behoort kan naar indicatoren worden gekeken in welke mate de verschillende circulaire activiteiten of principes (de 're's') worden toegepast. Materiaalvoetafdrukken zijn, analoog aan CO₂-voetafdrukken, een belangrijk begin om te kijken naar circulariteit van bedrijven.

Om op dezelfde eenduidigheid uit te komen als bij *carbon-footprinting* (zoals de in Nederland afgestemde PCAF-methodologie) moeten nog wel wat hordes worden genomen. Daar waar CO₂-uitstoot vrij eenduidig is – het gaat maar om één stof – en *end-of-pipe* is, gaat

de circulariteit om een veelvoud van materialen, gaat het om de hele cyclus en om meerdere partijen. Tal van initiatieven, zowel door statistische bureau's als vanuit de business, zijn inmiddels opgestart om dit dataprobleem te tackelen.

De data-uitdaging van de circulaire economie

De circulaire economie staat volop in de aandacht – zeker ook van beursgenoteerde bedrijven. De manier hoe bedrijven ermee omgaan, en wellicht nog belangrijker, hoe bedrijven hun voortgang naar circulaire economie meten, verschilt enorm.

Uit onderzoek van de World Business Council For Sustainable Development (2018) blijkt dat de focus van bedrijven sterk verschilt. Ongeveer de helft van de onderzochte bedrijven gebruiken indicatoren die vooral interne processen en operaties betreffen. Ongeveer een vijfde van de bedrijven heeft ook oog voor de inkoop van grondstoffen en het einde van de levensduur van producten.

Het ontwerp van producten, logistiek naar de eindklant en het gebruik van producten wordt nauwelijks meegenomen in de analyse. Dit betekent dat de meeste bedrijven circulariteit op dit moment op een beperkte manier invullen.

Voor elke sector blijken andere indicatoren uiteindelijk van belang. Voor bijvoorbeeld voeding en landbouw gaat het bijvoorbeeld over vruchtbaarheid van de grond, wellicht voedselverspilling. Voor bijvoorbeeld de bouwsector gelden hele andere indicatoren: bijvoorbeeld hoeveel van de materialen *virgin* zijn, maar ook hoe circulair (demonteerbaar/herbruikbaar) het gebouw is (zie bijvoorbeeld rapport van Dutch Green Building Council).

De Ellen MacArthur Foundation heeft een hulpmiddel ontwikkeld om op productniveau te meten in welke mate de materialen die in een product gebruikt worden voldoen aan circulaire principes. Deze is vooral te gebruiken voor meer industriële bedrijven.

Op dit moment is er nog geen sprake van standaardisering van indicatoren, zoals wel steeds meer gelukt bij carbon footprinting. Maar de ontwikkelingen gaan snel. Het is te verwachten dat de komende jaren meer eenduidigheid gaat komen in indicatoren, waarschijnlijk wel naar sector gedefinieerd.

De bovenliggende vraag die beantwoord moet worden door een pensioenfonds is: welke mate van impact streven wij na met onze investering? Des te meer zichtbare impact een pensioenfonds wil hebben des te waarschijnlijker dat investeringen in Product CE ondernemingen op basis van circulaire producten of diensten geschikt zijn. Indien een pensioenfonds CE niet als topprioriteit vaststelt binnen een gegeven (deel)portefeuille, is het waarschijnlijker dat een combinatie van Product én Proces CE investeringen geschikt worden geacht.

De keuze heeft gevolgen voor het in te zetten instrumentarium. Waar bij Product CE dialoog niet per se nodig is omdat de eigenschappen van de investering al passen bij de voorkeur voor CE, zal bij Proces CE de dialoog bijdragen aan het verbeteren van prestaties van beleggingen. ESG-integratie op portefeuilleniveau zal met name voor Proces CE van belang zijn. Door middel van screening kunnen de relatief best presterende ondernemingen geselecteerd worden. Hiervoor geldt wel dat een beter ontwikkeld datalandschap een belangrijke voorwaarde is voor uitvoerbaarheid.

De vermogenscategorie van investeringen kan voor zowel Product als Proces CE investeringen bestaan uit eigen vermogen en schuld in publieke en private markten. Pure Product CE ondernemingen zijn waarschijnlijk sneller te vinden in private markten doordat het relatief jonge ondernemingen zijn. Via co-investment programma's kunnen bestaande private equity programma's worden gebruikt om specifieke CE *exposure* op te bouwen.

Ondernemingen waarbij de CE activiteiten slechts een deel van de totale activiteiten behelzen, worden waarschijnlijk meer in de publieke markten aangetroffen. Specifieke mandaten of deelportefeuilles met gerichte CE investeringen zijn denkbaar maar dit lijkt niet te passen in de gemiddelde pensioenfondsstrategie. Waarschijnlijker lijkt een marktportefeuille met daarin een CE voorkeur die kan bestaan naast andere voorkeuren als *low-carbon*, hoge ESG-rating.

Hoe circulaire bedrijven te herkennen?

Cruciaal bij investeren in circulaire economie, maar ook voor het herkennen van de risico's, is dat duidelijk is hoe circulair bedrijven zijn. Dat is niet zo ingewikkeld voor bedrijven met een businessmodel gericht op recycling, afvalmanagement of het maken van hernieuwbare materialen of grondstoffen. Ingewikkeld is dat wel voor bedrijven die circulaire principes toepassen in hun bedrijfsvoering. Een aantal opties:

1. De negatieve approach: stranded assets in the circular economy. Dit is bijvoorbeeld te vinden in een studie van de Ellen McArthur Foundation (2015), waarbij gekeken wordt naar de kosten van natuurlijk kapitaal van productie en de kans dat de productie daalt in de circulaire economie. In deze studie komen de onderzoekers uit op sectoren als automotive productie, fossiele grondstofwinning en vleesproductie als sectoren die niet *circular proof* zijn.

2. Speuren naar woorden. Een tweede, vrij eenvoudige methode is alleen naar te kijken wat bedrijven zeggen. Dit is de aanpak die bijvoorbeeld is gevolgd door Bocken et al (2017). Zij onderzoeken de persberichten van beursgenoteerde bedrijven (S&P500) op termen die vermoedelijk samenhangen met activiteiten die op één of andere manier circulair zijn te noemen. *Maintenance* komt daarbij als zoekwoord als eerste naar boven, gevolgd door *recycle* en *refurbish*. Zoals de auteurs zelf ook aangeven zitten er grote beperkingen aan zo'n soort zoekactie. Zo kan *maintenance* ook niets te maken hebben met de circulaire economie. Het woord circulaire economie kwam in deze zoektocht niet eenmaal voor. Deze methode kan natuurlijk ook worden uitgebreid met een analyse van de missie van het bedrijf en eventueel het (maatschappelijk) jaarverslag. Dit zal bij elkaar een beter beeld kunnen geven, maar blijft wel beperkt doordat het (1) niet veel zegt over de mate waarin bedrijven circulair zijn cq. dit bijdraagt aan hun opzet, en (2) ook niet veel zegt over hun daadwerkelijke activiteiten cq. businessmodellen.

3. Speuren naar businessmodellen. Een derde methode is om te beoordelen welke elementen van circulaire businessmodellen bij het beursgenoteerde bedrijf aanwezig zijn. Daarbij zijn er verschillende opties om de modellen te rangschikken, variërend van het *Resolve-framework* (Lacy et al. 2014; Lewandowski 2016) tot de *slowing-closing-narrowing*-indeling (Bocken, Bakker, and Pauw 2016), of de *Value-hill* (Achterberg, Hinfelaar, and Bocken 2016). Wat waarschijnlijk gevonden gaat worden bij veel beursgenoteerde bedrijven is dat zij verschillende businessmodellen/circulaire principes naast en door elkaar gebruiken (Verhoeven 2017). Om dit goed te kunnen inschatten vergt dit een *case-by-case* analyse, waarbij dit vaak nog niet een duidelijke benchmark en/of verbeterpotentieel oplevert.

z.o.z. →

4. Berekenen van impact. Een derde methode is het benchmarken van de prestatie van een bedrijf, bijvoorbeeld op grondstoffefficiency, levensduur van producten etc. Dit is een methode die bijvoorbeeld wordt gepropageerd door [EMF](#) (Ellen MacArthur Foundation 2017). Op basis van openbare informatie een goede assessment maken van de circulariteit van een bedrijf blijkt in de praktijk niet mee te vallen. Twee zaken maken het lastig. Ten eerste zijn vaak niet de relevante indicatoren voor bedrijven beschikbaar, en als ze wel beschikbaar zijn rapporteren bedrijven daar op verschillende wijzen over. Ten tweede zeggen scores op indicatoren lang niet alles. Het daadwerkelijke businessmodel moet ook in de analyse worden betrokken.

5. De combi-aanpak. In de praktijk zal een combinatie van bovenstaande aanpakken moeten worden gevolgd. Dit kan verschillen per sector of waardeketen.

Doordat de beleggingskansen in CE op dit moment nog onvoldoende inzichtelijk zijn, heeft het de voorkeur om als sector samen investeringsmogelijkheden te creëren. Denk hierbij aan een *one size, fits all*-vehikel voor CE-investeringen.

Omdat daadwerkelijke investeringsbeslissingen afhangen van de voorkeuren en restricties van elk individueel pensioenfonds zal een dergelijk vehikel niet voor alle pensioenfondsen en uitvoerders een oplossing bieden. Losstaand van de precieze vorm van een gezamenlijk vehikel moet er een oplossing worden onderzocht voor uitdagingen als de kleine *ticket size*, *research* kwaliteit en uitvoeringskosten.

Waar onderlinge voorkeuren naar verwachting in mindere mate een beperking zijn om samen te werken, is het streven om uniform te rapporteren over CE. Indien de pensioenfondsen en uitvoerders tot een gemeenschappelijke definitie met bijbehorende metrics kunnen komen, kan een uniforme methodologie voor rapportage bijdragen aan transparantie richting deelnemers en het vergelijken van pensioenfondsen.

5. De circulaire pensioenagenda

De transitie naar een circulaire economie is begonnen. Pensioenbeleggers hebben een keuze in hoeverre ze voorop willen lopen in deze transitie. De keuze om dit onderwerp niet mee te nemen is er echter niet.

Bedrijven zijn er volop mee bezig en beleidsmakers en toezichthouders maken het speelveld voor deze circulaire bedrijven steeds groter. Afhankelijk van het gekozen ambitieniveau zullen de instrumenten meer of juist minder sterk worden ingezet.

Een deel van de circulaire agenda voor pensioenfondsen is er een van samenwerking: hoe te komen tot een visie, tot de juiste indicatoren en het herkennen van risico's? Voor nu is het vooral zaak dat besturen en de bestuursbureau's de juiste vragen stellen aan hun uitvoerders en aan de bedrijven waarin ze beleggen. Samen kunnen pensioenfondsen bedrijven ertoe brengen hierover op een gepaste wijze te rapporteren.

Een ander deel van de agenda is een keuzemenu: risicomitigatie is een noodzakelijk begin, actief inzetten op een circulaire economie door te beleggen in circulaire initiatieven is een mogelijke volgende stap, net als engagement met beleidsmakers en bedrijven.

Voor de deelnemers is een volledig circulair Nederland in 2050 een duidelijke richting die ook beleggers volop aantrekkelijke kansen biedt.

Literatuur

Achterberg, Hinfelaar en Bocken (2016)

The Value Hill Businessmodel Tool: Identifying Gaps and Opportunities in a Circular Network

Bocken, Ritala en Huotari (2017)

Circular Economy: Exploring the Introduction of the Concept Among S&P 500 Firms.
Journal of Industrial Ecology.

Bocken, Bakker en De Pauw (2016)

Product Design and Businessmodel Strategies for a Circular Economy.
Journal of Industrial and Production Engineering.

Circle Economy, PGGM, KPMG, EBRD en WBCSD (2018)

Linear risks

Circle Economy (2018)

Circularity Gap report

Circle Economy (2017)

Policy levers for a low-carbon circular economy

Dutch Green Building Council (2018)

A framework for circular buildings

Ellen MacArthur Foundation (2017)

Circularity Indicators: An Approach to Measure Circularity

Ellen MacArthur Foundation (2015)

Growth within: A Circular Economy Vision for a Competitive Europe

Europese Commissie (2018)

Circular Economy Package

ING, ABN Amro en Rabobank (2016)

Grootbanken steunen een circulaire economie voor Nederland.
Gezamenlijke verklaring.

Lacy, Peter et al (2014)

Accenture Strategy Circular Advantage: Innovative Businessmodels and Technologies to Create Value in a World without Limits to Growth

Lewandowski (2016)

Designing the Businessmodels for Circular Economy – Towards the Conceptual Framework.
Sustainability 8(43): 1–28

PBL (2017)

*Circular Economy:
Measuring innovation
in product chains*

**Schroeder, Anggraeni
en Weber (2018)**

*The Relevance of
Circular Economy
Practices to the
Sustainable
Development Goals.*
Journal of Industrial
Ecology.

SER (2018)

*Verkenning Financiële
instrumenten voor een
circulaire economie*

SFL en CE (2018)

*Financiële beleids-
interventies voor een
circulaire economie*

Verhoeven (2017)

*The Transition to
Circularity: A Circular
Businessmodel Case in
the Textile Industry*

WBCSD (2018)

Circular Metrics.
Landscape analysis.

**Zhu, Fan, Shi en Shi
(2018)**

*Efforts for a Circular
Economy in China.*
Journal of Industrial
Ecology.

Colofon

SPIL

Het Sustainable Pension Investments Lab (SPIL) bestaat uit een tiental bestuurders en experts op het terrein van pensioenen en beleggingen die veel waarde hechten aan duurzaamheid. Op persoonlijke titel ontwikkelen zij ideeën voor een verdere verduurzaming van de belegging van de Nederlandse pensioengelden en gaan hierover in gesprek met de sector en betrokkenen.

www.spilplatform.com

Kennispapers

Op voor Nederlandse pensioenfondsbestuurders relevante onderwerpen brengt SPIL een serie bondige praktijkgerichte kennispapers uit. Dit zesde kennispaper is geschreven door de werkgroepleden Erik Breen (voorzitter Triodos IM), Hans Stegeman (Triodos IM), Rens van Tilburg (SFL), Frido Kraanen (PGGM) en Nando van Kleeff (MN). Zij danken de leden van SPIL en Elise van Kalmthout voor commentaar.

Deze paper is te downloaden van www.spilplatform.com/publicaties.

SPIL kennispapers zijn opgesteld met bijdragen van de SPIL-leden. Dat betekent echter niet dat alle SPIL-leden noodzakelijkerwijze alles onderschrijven wat in de papers staat.