

De gearriveerde toekomst

‘Waar kun je nog in beleggen als je bij al je beleggingen rekening moet houden met schendingen van mensenrechten, kinderarbeid, milieuvervuiling en ga zo maar door?’ Deze verzuchting van een belegger, vormde niet de uiting van een gemakzuchtig excuus om sociale, ethische of milieuvraagstukken terzijde schuiven. De belegger was oprecht bezorgd over de vraag: waar ligt de grens van het aanvaardbare? ‘En’, zo voegde hij er aan toe: ‘als duidelijk is waar die grens ligt, hoe kom je dan aan de informatie om vast te stellen of een entiteit waarin wordt belegd, deze grens heeft overschreden?’

Naast deze vragen zijn er nog talloze vragen te stellen die pensioenfondsen bezig houden als zij zich buigen over het vraagstuk van verantwoord beleggen. Wat is de rol en verantwoordelijkheid van institutionele beleggers in het bevorderen van de sociale, ethische, governance en milieuverantwoor-

delijkheden van ondernemingen? Wat kunnen pensioenfondsen doen in dit kader? En wat kunnen kleine fondsen of fondsen die hun vermogen laten beheren in (index)fondsen en pools doen? Gaat verantwoord beleggen ten koste van het rendement? Is het raadzaam de deelnemers te raadplegen? Behoort een fonds zich te verantwoorden? Is het verstandig met andere pensioenfondsen samen te werken? Het zijn slechts enkele van de vele vragen die over tafel zijn gegaan van de Praktische Commissie Verantwoord Beleggen van de Nederlandse pensioenfondsen. In de afgelopen maanden heeft deze commissie zich gebogen over de verantwoordelijkheden van pensioenfondsen inzake de sociale, ethische, governance en milieuprestaties en gedragingen van de entiteiten waarin zij investeren. Op 14 november heeft de commissie het rapport *De gearriveerde toekomst* aangeboden aan minister Donner van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. In deze bijdrage schets

Prof. Dr. Harry Hummels¹



ik allereerst enkele kernpunten uit het rapport om mij vervolgens af te vragen of daarmee het dossier kan worden gesloten².

Terug in de tijd

Alvorens in te gaan op de hoofdlijnen van het rapport ga ik even terug in de tijd. Per slot van rekening wordt al vele jaren gesproken over verantwoord beleggen en hebben diverse pensioenfondsen initiatieven ontplooid. Tegelijkertijd kan niet worden ontkend dat er sprake is van momentum. Dat momentum is mede ontstaan door het publieke tumult aan het begin van dit jaar over beleggingen in fabrikanten van landmijnen en clusterbommen. Kijken we terug in de tijd dan kan worden geconstateerd dat er altijd wel redenen zijn geweest voor pensioenfondsen – de goeden niet te na gesproken – om slechts marginaal aandacht te schenken aan het dossier ‘verantwoord beleggen’. Waren het niet de verslechterde dekkinggraden, dan werd de aandacht wel opgeëist door de discussie over de vervroegde uittreding of het financiële toetsingskader. Ook werd de vrees geuit dat verantwoord beleggen rendement zou kosten, juridisch vragen opriep of dat de praktische mogelijkheden om verantwoord te beleggen te beperkt of te kostbaar zouden zijn.

De commissie neemt niet alle mogelijke bezwaren weg, maar laat zien dat er geen reden is om als pensioenfondsbestuur de discussie over verantwoord beleggen uit de weg te gaan. Van een bestuur mag worden verwacht dat het een visie ontwikkeld op verantwoord beleggen en de verantwoordelijkheden die het fonds op dit terrein wenst te aanvaarden. Op grond van deze visie dient een pensioenfonds na te denken over een beleid en – als het bestuur besluit tot het voeren van een beleid – over de uitvoering daarvan. Tot slot past het in een verantwoorde bestuurscultuur om zich te verantwoorden over het beleid, de uitvoering en de effecten daarvan ten overstaan van de begunstigden.

Enkele uitgangspunten

De commissie is ingesteld om handvatten te ontwikkelen voor pensioenfondsen waarmee de fondsen beter in staat zijn de processen van beleidsvorming, beleidsimplementatie en verantwoording inzake verantwoord beleggen te doorlopen. De commissie schrijft niet voor, maar ondersteunt de fondsen. De

verantwoordelijkheid voor de verschillende stappen in het beleidsproces ligt bij het bestuur.

Een tweede uitgangspunt vormt de gedachte dat de verantwoordelijkheid van pensioenfondsen positief is gecorreleerd met de invloedsmogelijkheden van een fonds. Hoe groter de invloed, des te groter is ook de verantwoordelijkheid om aandacht te besteden aan sociale, ethische, governance en milieufactoren. Omgekeerd geldt dat een pensioenfonds met weinig mogelijkheden tot invloedsuitoefening navenant een minder vergaande verantwoordelijkheid heeft. Het adagium is hier simpel: wie korte benen heeft, springt niet over een brede sloot. Dat is overigens geen excuus om niet over smalle sloten te springen.

Een derde uitgangspunt betreft het speelveld. Voor pensioenfondsen wordt dit speelveld bepaald door de Europese en Nederlandse pensioenwetgeving. Op grond van deze wetgeving is de primaire verantwoordelijkheid van een pensioenfonds de zorg voor het nakomen van de toegezegde pensioenrechten. Voor zover pensioenfondsen aandacht schenken aan sociale, ethische, governance en milieuverantwoordelijkheden dient dit te geschieden binnen het kader van deze primaire doelstelling.

Wat is verantwoord beleggen?

In 2005 nodigde Kofi Annan ‘s werelds grootste investeerders uit deel te nemen aan de ontwikkeling van de *Principles for Responsible Investment* (PRI). De beginselen weerspiegelen de kernwaarden van de institutionele, lange termijn beleggers. In navolging van de Verenigde Naties is besloten de term ‘verantwoord beleggen’ te hanteren, die de commissie als volgt omschrijft:

beleggen op grond van financiële, sociale, governance en milieuoverwegingen en/of de beïnvloeding van bedrijven, overheden en andere relevante factoren op grond van deze overwegingen.

Wat zeggen de relevante wetten en regels?

Op grond van de wetgeving dragen pensioenfondsen de verantwoordelijkheid om het vermogen te beheeren in het financieel belang van de begunstigden en daarbij alle begunstigden gelijk te behandelen. Het vermogensbeheer dient *in vrijheid* op basis van een helder beleid deskundig te worden uitgevoerd op een

wijze die de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van *de portefeuille als geheel* waarborgt. Dat betekent, onder meer, dat het pensioenfonds geen restricties accepteert die het risico-rendementprofiel van de totale beleggingsportefeuille zonder voldoende legitimering nadelig beïnvloeden. Over het beleid en de uitvoering daarvan legt het fonds verantwoording af. Een belangrijke vraag die in dit kader aan de orde komt is of het fonds bij het voeren van een beleggingsbeleid rekening mag houden met sociale, ethische, governance en milieu-informatie. Het antwoord daarop luidt bevestigend, al dient de informatie relevant te zijn en waarde toe te voegen voor de begunstigden. Dit gaat zo ver dat een pensioenfonds zelfs is gehouden tot het meewegen van sociale, ethische, governance en milieuaspecten als deze aspecten bijdragen aan het verbeteren van het risico-rendementprofiel van de totale beleggingsportefeuille.

Hier geldt overigens de stelregel: wat juridisch niet verplicht is, kan feitelijk zeer verstandig zijn. Het is aan het bestuur grenzen te trekken inzake de verantwoordelijkheid van een fonds voor het te voeren beleid. Want ook als de begunstigden niet direct voordeel hebben bij het gebruik van sociale, ethische, governance en milieu-informatie, kan het voor een pensioenfonds opportuun zijn hier rekening mee te houden. De 'licence to operate' kan onder druk komen te staan als een fonds onvoldoende oog heeft voor de gedragingen en activiteiten van de entiteiten waarin het belegt.

De praktijk

In het verleden hebben veel pensioenfondsen vragen gesteld bij de wenselijkheid en praktische haalbaarheid van een verantwoord beleggen beleid. Tot op zekere hoogte hadden de fondsen daar een punt. De mogelijkheden waren beperkt en de helderheid over de vraag waartoe een pensioenfonds – ook maatschappelijk – is gehouden, ontbrak. Daar komt langzamerhand verandering in. De mogelijkheden nemen toe en dat geldt ook voor de financiële haalbaarheid van verantwoord beleggen. Zo laat het rapport zien dat verantwoord beleggen in de regel geen verslechtering hoeft in te houden van het rendement-risicoprofiel van de totale beleggingsportefeuille. Sommige investeringen, waaronder investeringen in verantwoorde bosbouw, microfinanciering of schone energie, kunnen zelfs zeer aantrekkelijk zijn vanuit

financieel oogpunt – al kan hier de schijn bedriegen. Niet alleen zijn de investeringsmogelijkheden veelal beperkt, ook gaat het vaak om het juiste moment van in- en uitstappen.

De toegenomen mogelijkheden hebben een stimulerend effect op de belangstelling voor verantwoord beleggen onder institutionele beleggers in het algemeen en pensioenfondsen in het bijzonder. Dat geldt ook voor kleinere pensioenfondsen, of fondsen die beleggen in (index)fondsen. De commissie maakt duidelijk dat wie verantwoord wil beleggen, dat ook kan – al blijft het zaak om goed na te denken over de gewenste beleggingsstrategie. De vraag aan een bestuur blijft dan ook: 'Acht het bestuur van het pensioenfonds het opportuun een beleid te voeren op het terrein van verantwoord beleggen en zo ja op welke bij het fonds passende wijze kan daaraan invulling worden gegeven?' Een bestuur dat nadenkt over deze vraag doet er verstandig aan ook de aard en de urgentie van de maatschappelijke vragen in de overwegingen mee te nemen. Ook op de *markt van maatschappelijke acceptatie en reputatie* wordt in harde valuta afgerekend.

De commissie beschrijft verantwoord beleggen in vier stappen. Allereerst mag van een pensioenfonds worden verwacht dat het een heldere visie ontwikkelt op verantwoord beleggen. Deze visie ligt ten grondslag aan het eventueel te formuleren beleid. Besluit een pensioenfonds tot het voeren van beleid dan is het redelijk dat beleid ten uitvoer te brengen en daarover verantwoording af te leggen aan de begunstigden. Kader 1 schetst de stappen in het proces van verantwoord beleggen.

Normenkader

Als het gaat om de wenselijkheid van het voeren van beleid, komt de vraag naar het te hanteren normenkader al snel op de agenda. Vaak wordt het argument gehoord dat ethische normen subjectief zijn. Nederlanders kijken anders aan tegen kinderarbeid, slavernij, slechte arbeidsomstandigheden, ernstige milieuvervuiling of corruptie dan Amerikanen, Chinezen, Argentijnen of Indiërs en daarmee is de kous af. Of met een voorbeeld: wat voor de één een steekpenning is, is voor de ander een commissie. En wat in het ene land een vorm van uitbuiting is, is in het andere land usance. Aan een dergelijk relativistisch standpunt wordt dan al snel de conclusie verbonden

Verantwoord Beleggen in Vier Stappen

Visie

Voer een heldere discussie in het bestuur over verantwoord beleggen. In dit kader kunnen de volgende onderwerpen aan bod komen:

- De definitie van verantwoord beleggen,
- De omschrijving van fiduciaire en maatschappelijke verantwoordelijkheid,
- De visie van het bestuur op verantwoord beleggen,
- De redenen om al dan niet verantwoord te willen beleggen,
- De verschillende beleggingsstrategieën en de gevolgen daarvan, en
- De relevante criteria en de operationalisering daarvan.

Beleid

Leg het besluit van het bestuur om al dan niet beleid te voeren op het terrein van verantwoord beleggen vast, in bijvoorbeeld, een Verklaring inzake de Beleggingsbeginselen en geef daarbij aan:

- de gekozen strategie of combinatie van strategieën,
- de criteria,
- de wijze van uitvoering
- de kaders waarbinnen de uitvoering moet plaatsvinden, en
- de evaluatie en verantwoording.

Het verdient aanbeveling het document openbaar te maken en te communiceren, bijvoorbeeld via nieuwsbrief, website, of jaarverslag.

Uitvoering

Als een pensioenfonds kiest voor intern vermogensbeheer, dan heeft de manager behoefte aan relevante ESG-info. Een externe informatieleverancier kan deze informatie verstrekken. Kiest het fonds voor extern beheer, dan vraagt de uitvoering overleg met externe managers die de criteria kunnen integreren in het beleggingsproces. Valt de keuze op engagement, dan vereist dat veelal de bijtreding van een gespecialiseerde dienstverlener. Het bestuur van het pensioenfonds mag verwachten dat regelmatig, bijvoorbeeld per kwartaal, de voortgang van verantwoord beleggen wordt gemonitord. De entiteiten in portefeuille dienen regelmatig te worden beoordeeld, om vast te stellen of zij (nog) voldoen aan de gestelde eisen.

Verantwoording

Het is raadzaam tenminste één keer per jaar een rapportage te ontvangen waarin de prestaties op het vlak van verantwoord beleggen worden afgezet tegen de doelstellingen. Waar afwijkingen worden geconstateerd is een verklaring gewenst. Daarbij gaat het, bijvoorbeeld, om:

- de performance van het beheer in termen van risico en rendement
- het ESG-gehalte van de portefeuille en de daarin opgenomen fondsen
- de kosten van de ondersteuning en uitvoering

In een tijd van openheid en verantwoording past het om de resultaten van verantwoord beleggen openbaar te maken en te delen met de begunstigden – en desgewenst met relevante stakeholders. Het verdient aanbeveling dat het bestuur jaarlijks de voortgang bespreekt en waar nodig de gekozen aanpak bijstelt.

dat de grond voor het voeren van een sociaal, ethisch of milieubeleid wegvalt. Dit is duidelijk een misvatting. Hoewel in Azië anders wordt aangekeken tegen een maatschappelijk vraagstuk zoals kinderarbeid, is het voor iedereen helder wat kinderarbeid is en wanneer er normatief een grens wordt overschreden. Dat kinderen als slaven worden verhandeld, maakt de praktijk nog niet aanvaardbaar. Ook de meest doorgewinterde voorstander van een economisch en moreel libertarisme kent niet zelden reserves op dit punt.

Feitelijke en moraliteit lopen regelmatig door elkaar. Dat er grove misstanden heersen in de wereld is geen reden daar niet vanuit een normatief standpunt bij stil te staan. En dat is precies wat diverse pensioenfondsen doen. Maar lang nog niet alle pensioenfondsen zijn zover en dat is voor de commissie Verantwoord Beleggen een reden om pensioenfondsen aan te sporen na te denken over hun verantwoordelijkheid. Als hoogleraar zou ik echter nog een stap verder willen gaan. Naast nadenken over hun individuele verantwoordelijkheid kunnen pensioenfondsen ook overwegen collectief het proces van verantwoord beleggen te bevorderen. Dat kan door met elkaar in gesprek te gaan, workshops te organiseren gericht op het overdragen van kennis en nadenken over een gemeenschappelijk referentiekader. Dat laatste gaat veel pensioenfondsen op dit moment wellicht nog wat te ver, maar er gaat zeker een appèl uit van het vaststellen van een dergelijk kader. Dat hebben, onder meer, de banken aangetoond met de vaststelling van de Equator Principles, die inmiddels door een meerderheid van de internationale banken worden onderschreven. Weliswaar gaat het hier om procesnormen, maar dat laat onverlet dat de uitgangspunten een krachtig signaal vormen omtrent de (ongewenste) betrokkenheid van de banken bij ernstige ethische, sociale of milieukwesties. Het zou de pensioenwereld niet misstaan een gemeenschappelijk kader te ontwikkelen waarbij beleggers aangeven niet betrokken te willen zijn bij de ergste vormen van corruptie, kinderarbeid, dwangarbeid, milieuvervuiling, enzovoorts. Een dergelijk normenkader is goed verenigbaar met de fiduciaire verantwoordelijkheid van het bestuur van een pensioenfonds ten overstaan van de begunstigden.

Uitdagingen en bedreigingen

Zijn we er nu met de publicatie van *De gearriveerde toekomst?* Het feit dat de belangen van toekomstige generaties hun schaduw vooruit werpen en besturen aanzetten om na te denken over verantwoord beleggen, vormt slechts een aanzet tot een verdere verdieping en uitwerking van verantwoord beleggen. Als verantwoord beleggen een proces is, dan liggen er enkele uitdagingen te wachten en tekenen zich nog een paar kansen en bedreigingen af die het proces kunnen beïnvloeden. Laat ik beginnen met de uitdagingen.

1. Bijdragen aan bewustwording
Een eerste uitdaging ligt in het creëren van bewustwording. De voorlopers kunnen in belangrijke mate bijdragen aan de bewustwording bij pensioenfondsen voor wie het dossier nog relatief nieuw is door bij te dragen aan workshops of seminars. Ook meer gespecialiseerde trainingen en opleidingen lijken gewenst om kennis over te dragen.
2. Samenwerking
Hoewel pensioenfondsen vrij zijn om te bepalen of en hoe ze invulling willen geven aan verantwoord beleggen, blijkt dat samenwerking soms interessante voordelen kan opleveren. Niet alleen kunnen kostenvoordelen worden geboekt, ook vergroot het de invloed van pensioenfondsen en daarmee de mogelijkheid om de belangen van de begunstigden beter te behartigen. Er zijn reeds pensioenfondsen die nadenken over het opzetten van een gemeenschappelijk platform, zoals Eumedion dat vormt op het terrein van corporate governance.
3. Normenkader
De samenleving zal de pensioenfondsen niet alleen blijven bevragen op de concrete invulling van verantwoord beleggen, maar ook op het daarbij gehanteerde normenkader. Hanteren pensioenfondsen minimale ethische, sociale, governance of milieunormen en zo ja welke zijn dat dan? Zo heeft de commissie in de vele gesprekken die zij heeft gevoerd met weldenkende beleidsbeïnvloeders kunnen constateren dat deze vraag regelmatig aan de orde komt. De Principles for Responsible Investment vormen in dit kader een eerste aanknopingspunt. Mogelijk dat pensioenfondsen zelf tot de conclusie komen dat het zinvol is inhoudelijke afspraken te maken over een

- set van minimumnormen. Graag trek ik hier een vergelijking met de ontwikkeling van legbatterij-ei naar scharrelei. Wie in de Nederlandse supermarkten een doosje eieren koopt, koopt vandaag de dag scharreleieren. Die zijn er in vele soorten en maten, variërend van een regulier scharrelei tot het Omega 3 ei, het biologische ei of dat van de Columbian Blacktail. Het is de verdienste van de industrie dat de overgang van het legbatterij-ei naar het scharrelei een ontwikkeling markeert die het welzijn van de dieren bevordert – hoe klein de verbeteringen soms ook zijn. Iets vergelijkbaars kan zich voordoen op het terrein van verantwoord beleggen. Incrementele verbeteringen zijn ook verbeteringen die op termijn – als de trend zich doorzet – significante effecten kunnen hebben.
4. De rol van de deelnemers
Een belangrijke uitdaging betreft ook de vraag wat de deelnemers vinden van verantwoord beleggen. Uiteindelijk gaat het om de belangen van de begunstigden en hoe deze positief of negatief worden beïnvloed door een verantwoord beleggen beleid. Enerzijds lijkt verantwoord beleggen een kans om met de begunstigden in gesprek te komen, anderzijds helpt een dergelijk gesprek een bestuur mogelijk niet bij het afwegen van alle in het geding zijnde belangen. Het bestuur blijft verantwoordelijk voor het nemen van een weloverwogen besluit en de verantwoording daarover.

Er liggen ook enkele bedreigingen op de loer.

1. Invloeden van buiten
Verstoringen van buiten kunnen de aandacht van pensioenfondsbesturen doen verschuiven. Men hoeft geen visionair te zijn om zich te kunnen inbeelden dat een ernstige financiële crisis leidt tot een verminderde aandacht voor verantwoord beleggen. Ook blijkt de maatschappelijke discussie van invloed op het gedrag en de activiteiten van pensioenfondsen. Als de discussie intensiveert, ligt het voor de hand dat ook de middelen die pensioenfondsen besteden aan verantwoord beleggen zullen toenemen. Neemt de maatschappelijke druk af, dan is het geen verrassing indien pensioenfondsen de teugels weer wat laten vieren.

2. Gebrek aan daadkracht

Zoals het onderzoek De Kracht van Pensioenfondsen liet zien, hebben diverse pensioenfondsen reeds een beleid ontwikkeld maar ontbrak het hen aan de daadkracht om het te implementeren. Het ontwikkelen van een visie en het eventueel formuleren van beleid vormen een eerste stap. Als besloten is tot het voeren van beleid is het implementeren een belangrijke vervolgstap die vraagt om daadkracht van een pensioenfonds.

Afrondend

De gearriveerde toekomst is geschreven voor bestuurders van pensioenfondsen, voor deelnemers, uitvoerders, vermogensbeheerders en andere belangstellenden zoals toezichhouders, NGO's of consultants. Het is nu aan de besturen om met dit rapport in de hand het stokje van de commissie over te nemen en na te denken over de ontwikkeling van een beleid, de uitvoering daarvan en de verantwoording daarover.

Noten

- 1 Prof. Dr. Harry Hummels is hoogleraar Ethiek, Organisaties en Samenleving aan de Universiteit Maastricht. Tevens is hij lid van de directie van SNS Asset Management. Harry Hummels is voorzitter van de Praktische Commissie.
- 2 Deze bijdrage is geschreven op persoonlijke titel en vertegenwoordigt niet de visie van de commissie, die van individuele pensioenfondsen of die van de pensioenkoepels.