

Laat Maatschappelijk Verantwoord Beleggen daadwerkelijk maatschappelijk verantwoord beleggen worden

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (hierna MVB genoemd) en Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (hierna MVO genoemd) zijn bij vele (beleggings)ondernemingen in de afgelopen 10 jaar een vast thema op de agenda geworden. In de meeste gevallen gaat het om de “negatieve” interpretatie dat wil zeggen het uitsluiten van beleggingen. Het gaat dan bijvoorbeeld om het uitsluiten van ondernemingen in de wapenindustrie of die waar kinderarbeid plaatsvindt.

In dit artikel wordt een pleidooi gehouden om de term MVB alleen van toepassing te doen zijn op situaties waar investeringen en beleggingen inderdaad bijdragen tot maatschappelijke vooruitgang, tot een duurzame economische groei op langere termijn. Het huidige MVB is qua begripsinhoud teveel aan inflatie onderhevig en is ook vanuit rendements/risico-overwegingen geen dappere keuze, zelfs een no-brainer. Feitelijk is MVB zoals het nu veel wordt toegepast RVB Reputatieel Verantwoord Beleggen

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen: wie doet het tegenwoordig niet?

In de afgelopen decennia is MVB een steeds belangrijker thema geworden. Voor die tijd werden ethische principes nauwelijks verwoord en vastgelegd in de “investment beliefs” van pensioenfondsen of in jaarverslagen van verzekeraars, beleggingsfondsen en/of banken. Niet dat men de grenzen van het betamelijke opzocht, maar er was geen beleid wat wel en niet mocht en er werd ook geen verantwoording afgelegd hierover aan de stakeholders. Normen en waarden van de portfoliomanagers of de Raad van Bestuur waren de leidraad en dat kon per organisatie flink verschillen. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen, toen waarschijnlijk nog geen erkend begrip, werd overgelaten aan partijen zoals Triodos Bank. MVB was eigenlijk een aparte beleggingscategorie, daar besteedde je een deel van je portefeuille aan, soms kwam het zelfs niet boven het niveau van een “goede doelen”- donatie uit. Het werd

soms ook gezien als een speeltje van mensen met een bepaalde politieke signatuur en dito leefwijze. Langzamerhand begon in de jaren 80, maar zeker in de jaren 90 het beeld te kantelen. Vanuit verschillende maatschappelijke groeperingen kwamen diverse thema’s op tafel. Om er enkele te noemen: milieu, (duurzame) energie, wapenwedloop, dochterondernemingen in dictatoriale landen en kinderarbeid. De druk op ondernemingen werd opgevoerd vanuit belangengroeperingen en soms afhankelijk van de signatuur van de regering vanuit de politiek. Bij institutionele beleggers werden de eerste discussies aangezwengeld bij de bedrijfstakpensioenfondsen. Werknemersvertegenwoordigers werden veelal gerekruteerd vanuit de vakbeweging en zij zwengelden de discussie aan.

Eind jaren 90 en in het begin van het nieuwe millennium ontstond voor het eerst een breder gedragen beweging waarbij beleggingsbeslissingen van vooraanstaande institutionele beleggers structureel werden getoetst aan andere criteria dan alleen zuiver financiële. Er ontstonden samenwerkingsverbanden tussen verschillende grote Europese beleggers waaronder ABP en PGGM (EAI) die research wilden stimuleren dat verder ging dan alleen de economische waarde van het bedrijf maar ook keek naar milieu, sociale omstandigheden en toen redelijk nieuw aan het front, de governance bij ondernemingen. De internationaal geaccepteerde term ESG (Environmental, Social and Governance) was geboren. De beleggers verklaarden zich bereid een deel van hun te vergeven commissiestroom te alloceren aan effectenhuizen die in hun researchrapporten ook een beoordeling gaven van de ondernemingen aan de hand van de ESG-criteria. Met andere woorden er viel geld te verdienen voor de commerciële effectenhuizen. Een nieuwe industrie was geboren. In rap tempo verschenen er nieuwe beleggingsfondsen, die volgens ESG-criteria gingen beleggen, indices werden geconstrueerd, waaruit ondernemingen werden

Auteur
Berry Debrauwer¹



buitengesloten die niet voldeden aan de nieuwe normen. Nieuwe bedrijven werden opgericht die allerlei diensten gingen verlenen aan beleggers die al dan niet onder druk van stakeholders hun portefeuilles wilden laten screenen op “onverantwoorde” beleggingen. Het begrip SRI (social responsible investments of in goed Nederlands: maatschappelijk verantwoord beleggen) werd de vlag waarmee de nieuwe lading werd gedekt. De wetenschap stortte zich ook op het onderwerp en vele studies zagen het licht die probeerden aan te tonen wat SRI-beleggen inhoudt voor de risico/rendementskarakteristieken van de portefeuille.

Ook de ondernemingen zelf gingen onder de druk van stakeholders zich meer bezig houden met het thema. In jaarverslagen werd een paragraaf of soms zelfs een heel hoofdstuk besteed aan de wijze waarop de ondernemingen inhoud meenden te geven aan MVO. Zelfs afdelingen (maar meestal wel klein) werden gecreëerd die zich met het thema gingen bezighouden. Ondernemingen pronkten ook met lijstjes van instellingen die performances op gebied van duurzaamheid en/of MVO meten en waar de onderneming daar dan hoog op scoorde. Om aan te tonen dat men de zaken serieus aanpakte werd ook (en terecht) vaak gemeld dat het MVO-beleid gebaseerd is op de Universele Verklaring van de rechten van de mens, zoals opgesteld door de Verenigde Naties en/of andere supranationaal afgesproken convenanten. Er werd en wordt ook bij veel ondernemingen daadwerkelijk geacteerd conform de ondertekende principes. Bijvoorbeeld inkoopmanagers krijgen de opdracht om alleen met die leveranciers die voldoen aan de principes van MVO.

Tot zover de tussenbalans van waar nu staan, natuurlijk gezien met een subjectieve blik, maar dat is inherent aan een dergelijk onderwerp.

Kanttekeningen

1) De voorgaande korte geschiedkundige beschrijving is er natuurlijk één uit de categorie “grote stappen snel thuis”. Er zijn wel degelijk institutionele beleggers en ondernemingen die verder zijn gegaan dan alleen Reputatieel Verantwoord Beleggen. Grote institutionele beleggers als het ABP en PGGM hebben wel degelijk middelen geïnvesteerd in projecten die gericht zijn op duurzame economische groei en waarbij men een meer dan gemiddeld risico loopt. Ook zijn er pensioenfondsen die deelnemen in fondsen voor microkrediet. Maar de rode draad blijft mijns inziens toch dat MVO eerder geclassificeerd moet worden onder de beheersingsmaatregelen in de risicocategorie “reputatieel risico” (of in de FIRM-methode van DNB het omgevings- en integriteitsrisico).

2) Natuurlijk heeft de aandacht voor MVO zijn waarde (gehad). Beleggers zijn zich meer bewuster geworden van de niet-economische effecten van hun beleggingen. Men is zijn portefeuille gaan toetsen op belangen die niet stroken met maatschappelijk onaantvaardbare gedragingen. Ondernemingen, huiverig voor een verminderde toegang tot kapitaalmarkten zijn hun beleid gaan aanpassen onder druk

van aandeelhouders (de engagement factor van MVO). Maar of MVO in de hoedanigheid waarin het nu veelal voorkomt, sterk bijdraagt/ heeft bijgedragen aan duurzame economische groei en dus een betere toekomst voor onszelf en ons nageslacht, waag ik vooralsnog te betwijfelen.

3) MVO is eigenlijk een begrip dat niet echt houvast biedt. Wat maatschappelijk verantwoord is wordt bepaald door vele factoren zoals tijd en situatie. Tijd: de normen in de jaren 70 waren anders dan nu. Wat toen acceptabel (lees maatschappelijk verantwoord) was is dat nu niet meer en andersom. Situatie: Russen en Chinezen zullen een andere inhoud geven aan wat maatschappelijk verantwoord is dan in Amerika of wij in Nederland. Of om het niet teveel op een open deur te laten lijken: binnen Nederland zullen groeperingen verschillend denken over wat maatschappelijk verantwoord is. Dit geeft natuurlijk onmiddellijk de kern van het probleem aan. Om zoveel mogelijk mensen het mee eens te laten zijn met het MVO-beleid blijft het dus beperkt tot die zaken waar vrijwel niemand (of een kleine minderheid) het niet mee eens zal zijn.

4) Verbazingwekkend is het aantal studies over de risico en rendementskarakteristieken van SRI/ESG of MVO. In mijn ogen is dit toch eigenlijk een no brainer. Het uitsluitingsbeleid leidt niet tot een zodanige keuzevermindering dat niet voldoende gediversificeerde portefeuilles kunnen worden geconstrueerd dat het tot fors afwijkende rendementen gaat leiden dan wel dat de risico's van een portefeuille sterk toenemen. En voor zover niet meer volledig de benchmark kan worden gevolgd heeft de industrie al de nodige oplossingen aangedragen door benchmarks samen te stellen die voldoen aan de MVB-normen.

Maatschappelijk verantwoord beleggen, maar dan dat het toegevoegde waarde heeft

Uit het voorgaande ligt hopelijk de conclusie voor de hand dat hier een pleidooi volgt om het begrip MVB te herdefiniëren. In plaats van een passief instrument het tot een actief instrument in het beleggingsbeleid van institutionele beleggers te promoveren. Niet meer de formulering we zullen **niet beleggen** in..., maar we gaan voor een x% beleggen in projecten, ondernemingen die bijdragen tot een verhoging van de duurzame groei in (bepaling regio). Dit is niet eens vernieuwend. Het sluit aan bij bestaande begrippen als impact investing en social investing/venturing, een terrein waar pensioenfondsen zich niet of slechts mondjesmaat op begeven en dat het domein veelal is van de zeer vermogende particulieren met hun stichtingen en family offices.

Het gaat hierbij, wat mij betreft, niet alleen om beleggen in de derde wereld, in minder ontwikkelde landen, maar ook dichterbij huis. We staan namelijk ook in Nederland en Europa voor grote uitdagingen. De economische groei is tot bedenkelijke niveaus terug gezakt. Wil er op lange termijn duurzame economische groei worden gerealiseerd dan zal er iets moeten gebeuren. De

Europese Commissie heeft in 2013 een Green Paper uitgebracht onder de titel “Long term financing of European Growth”. De EC constateert dat traditionele financiers als overheden en banken zijn weggevallen en dat institutionele beleggers risico-avers zijn geworden. Dat in de laatste situatie de politici zelf daarin een belangrijke rol hebben gespeeld, laten we maar even terzijde. Maar het probleem ligt er en het lijkt wel of eenieder even de andere kant opkijkt, niet zijn **maatschappelijke verantwoordelijkheid** wil nemen. Er worden weliswaar de nodige initiatieven ontwikkeld, maar ze komen slechts moeizaam op gang en de traditionele risico- en rendementsargumenten blijven toch de boventoon voeren. Natuurlijk is indirect rendement en/of sociaal rendement, zeker macro gezien, moeilijk meetbaar, maar het gaat mijns inziens bij echt maatschappelijk verantwoord beleggen wel om een betere maatschappij, een betere toekomst. De toekomst van onszelf en die van ons nageslacht. Maatschappelijk verantwoord beleggen op de manier zoals dat mijns inziens inhoud zou moeten worden gegeven vereist van institutionele beleggers meer ondernemerschap en meer “out of the box”-denken. Ja maar onze stakeholders en met name de deelnemers, zijn die wel voorstander van een dergelijk beleid, hoor ik de pensioenfondsen vragen. Je zou het ze moeten vragen. Dat ik niet op voorhand ongerust ben op een positieve uitkomst leid ik af, hoewel de vergelijking misschien niet helemaal terecht is, uit de onderzoeken naar de risicobereidheid van de deelnemers, zoals die recentelijk bij verschillende fondsen zijn gehouden. Ik ken niet de uitkomsten van alle onderzoeken, maar ik weet wel dat hier en daar het tot verrassende uitkomsten heeft geleid. Verrassend in die zin dat de risicobereidheid van de gemiddelde deelnemers soms hoger was dan het pensioenfondsbestuur veronderstelde en dus in het beleggingsbeleid en in de risico-strategie als assumptie had aangenomen. Tweede verrassing was dat het juist de pensioengerechtigde was die een hoger risicoprofiel had dan van te voren werd aangenomen. Hierop doordenkend zou je als bijdrage aan het maatschappelijk verantwoord beleggen misschien moeten overwegen om voor te stellen om een deel van de jaarlijkse indexatie, daar waar dat natuurlijk aan de orde is, te reserveren voor maatschappelijk verantwoord beleggen, voor investeringen die gaan bijdragen aan duurzame groei op langere termijn. Verschillende solidariteitsprincipes (dus ook maatschappelijk verantwoord!) worden hier gediend: 1) de oudere generatie, door inhouding en dus feitelijk niet uitkeren van een deel van de indexatie, dragen bij aan een in potentie betere toekomst ook van henzelf maar met name van die van de jongeren, waardoor een positieve bijdrage geleverd wordt aan de discussie over intergenerationele solidariteit en 2) alleen de pensioenfondsen met een voldoende dekkingsgraad doen dit, zodat de verschillen tussen gepensioneerden bij verschillende fondsen niet oplopen (het is niet de schuld van de pensioengerechtigde bij verplichte aansluiting bij een fonds als je bij een fonds zit dat niet kan indexeren). Je zou er nog een derde

aan toe kunnen voegen door alleen een deel van de indexatie te herallocceren van deelnemers met een pensioen boven een bepaalde grens. Het geeft in ieder geval een nieuwe dimensie aan het in de pensioenwet en in de governance van pensioenfondsen zo belangrijke “evenwichtige belangenafweging”.

Belangrijk is wel mede om bij de stakeholders en dan met name de (gepensioneerde) deelnemers voldoende draagvlak te krijgen, dat de pensioenfondsen duidelijk de beleidskaders aangeven waarbinnen hun actieve MVO gestalte gaat krijgen. Het mag geen open end constructie worden. Wat zijn de (rendements)doelstellingen en risicogrenzen, wanneer is het een investering die niet meer voldoet aan de “traditionele” beleggingscriteria, maar wel voldoet aan de criteria voor MVO? Omdat het een inhouding betreft op de indexatie van de deelnemers, moet het dan volledig ten goede komen aan beleggingen van invloed op onze directe leefomgeving (Nederland en/of (delen van) Europa)? Zo niet tot welk percentage dan wel? Dat hier tot slot de overheid met faciliterend beleid en de toezichthouder niet afzijdig mogen blijven, betekent dat alle stakeholders betrokken zijn en zich ook moeten uitspreken over wat maatschappelijk verantwoord beleggen ook voor hen daadwerkelijk betekent.

Samenvatting en conclusie

De balans opmakend kan worden geconcludeerd dat maatschappelijk verantwoord beleggen in de loop van de afgelopen decennia zich heeft ontwikkeld van “iets wat tussen de oren zat” tot “expliciete beleidsvoornemens”. Hoewel er ook meer voorbeelden zijn van lange termijn beleggers en initiatieven die gericht zijn op een duurzame toekomst met een meer dan gemiddeld risicoprofiel, is de gemene deler mijns inziens nog wel dat maatschappelijk verantwoord beleggen uitgaat van het beleid waarbij beleggingen worden uitgesloten op voornamelijk morele principes. Dat dat ook nog eens mede wordt bepaald bij de beleggers en ondernemingen door druk van buitenaf, verleidde mij tot de conclusie dat hier eigenlijk sprake was Reputatieel Verantwoord Beleggen in plaats van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen. Positief is wel de ontwikkeling dat door de brede acceptatie van het MVB (weliswaar in de door mij afgewezen definitie) het ook door de mainstream aanbieders van vermogensbeheer is overgenomen en de vercommercialisering van SRI, zoals die in het begin van deze eeuw dreigde, is teruggedrongen.

Ik heb ervoor gepleit om MVB pas echt MVB te noemen als het gaat om actieve investeren in een nieuwe en betere toekomst (hoe abstract misschien ook hier nog gedefinieerd). Dat vereist waarschijnlijk een andere manier van denken en nog meer van handelen van alle stakeholders. Aan de hand van een suggestie heb ik (ook stakeholder zijnde in een pensioenfonds) geprobeerd daartoe bij te dragen. ■

Noot

- 1 Berry Debrauwer is voorzitter VBA-commissie Riskmanagement. Daarnaast adviseert hij beleggingscommissies en doet hij visitaties (via VCP) bij pensioenfondsen.