

CFA Society Netherlands · Masterclass

Ethiek als taal

Drie ethische stromingen en hoe je ze gebruikt
bij dilemma's in finance en beleggen

Mart Keuning

Hoofd Duurzaam & Verantwoord Beleggen · ABP

Programma

01

Waarom ethiek?

Wat ethiek is — en wat het niet is

02

Ethiek als taal

Een vocabulaire om het goede onder woorden te brengen

03

Drie ethische stromingen

Consequentialisme · Deontologie · Deugdethiek

04

Toepassen op dilemma's

Een werkwijze voor lastige situaties

05

Oefening & gesprek

Dilemma's uit het pensioenveld





Waarom ethiek?

Finance professionals en de ethische blinde vlek

Wat is ethiek — en wat is het niet?

Ethiek IS...

- Een taal om uit te drukken wat je het goede vindt om te doen
- Systematisch nadenken over wat juist en rechtvaardig is
- Een vaardigheid die je kunt ontwikkelen
- Relevant bij élk besluit dat anderen raakt
- Een bron van professionele kracht en vertrouwen

Ethiek is NIET...

- ✗ Alleen voor filosofen of ethici
- ✗ Hetzelfde als de wet of compliance
- ✗ Zweverig of vaag — het is precies en veeleisend
- ✗ Een checklist die je afvinkt
- ✗ Iets wat je pas nodig hebt als het misgaat





Ethiek is een taal waarmee je uitdrukt wat je het goede vindt om te doen.

Die taal is overal, ook in de wereld van geld en economie. We gaan hem ontdekken, expliciet maken, en leren spreken.

Doel van deze masterclass: de taal van ethiek ontdekken, leren herkennen en spreken.



Drie ethische stromingen

Elke stroming stelt een andere vraag centraal

Drie ethische stromingen – overzicht

Elke stroming stelt een andere vraag centraal:

1

Consequentialisme

Wat zijn de gevolgen?

Het goede is wat het meeste welzijn oplevert voor het grootste aantal.

Bentham · Mill · Singer

Uitkomst

2

Deontologie

Wat is mijn plicht?

Sommige handelingen zijn intrinsiek juist of fout, ongeacht de gevolgen.

Kant · Ross · Rawls

Principe

3

Deugdeethiek

Wat voor iemand wil ik zijn?

Een goed mens handelt vanuit deugden als eerlijkheid, rechtvaardigheid en moed.

Aristoteles · MacIntyre

Karakter

1 • Consequentialisme

Kernvraag: Wat zijn de gevolgen van mijn keuze? Welke optie levert het meeste welzijn op voor de meeste mensen?

Herkomst & kernideeën

Jeremy Bentham (18e eeuw): de 'felicific calculus' — meet lust en pijn

John Stuart Mill: nuancering met kwaliteit van genot

Peter Singer: effectieve altruïsm en mondiale verantwoordelijkheid

Logica: de morele waarde = de som van gevolgen voor alle betrokkenen

In de praktijk van beleggen

- ESG-integratie: maatschappelijke schade weegt mee in portefeuille
- Impact beleggen: meetbaar rendement voor mens en klimaat
- Risicopreferentieonderzoek: deelnemer verdient een eerlijk verwacht resultaat
- Gevaar: gevolgen zijn onzeker; wie telt mee?

2 · Deontologie

Kernvraag: Wat is mijn plicht? Welke regels en rechten zijn onschendbaar, ongeacht de uitkomst?

Herkomst & kernideeën

Immanuel Kant (18e eeuw): categorische imperatief — handel alleen naar maximen die je wilt veralgemenen

W.D. Ross: prima facie plichten die kunnen botsen (loyaliteit vs. eerlijkheid)

John Rawls: rechtvaardigheid als eerlijkheid — veil of ignorance

Logica: regels en rechten zijn bindend, ook als gevolgen minder goed uitpakken

In de praktijk van beleggen

- Fiduciare plicht: belang deelnemer gaat voor, altijd
- Transparantie als absolute verplichting — niet als prekeuze
- Eerlijke behandeling klanten: geen voorkennis bij rentehedge
- Gevaar: rigiditeit; regels kunnen botsen in de praktijk

3 · Deugdethiek

Kernvraag: Wat voor iemand wil ik zijn? Wat zou een mens van goed karakter in deze situatie doen?

Herkomst & kernideeën

- Aristoteles (4e eeuw v.Chr.): eudaimonia — bloei door deugzaam leven
- Deugden zijn stabiele karaktereigenschappen die je ontwikkelt door oefening
- Centrale deugden: eerlijkheid, moed, prudentie, rechtvaardigheid, matigheid
- Logica: je vraagt niet 'wat is de regel?' maar 'wie wil ik zijn?'

In de praktijk van beleggen

- Professioneel ethos: CFA Code als expressie van beroepskarakter
- Integriteit boven compliance: doen wat juist is, ook als niemand kijkt
- Moed om ongemakkelijke waarheden te benoemen tegenover bestuur
- Gevaar: vaag; 'deugzaam' kan cultuurafhankelijk zijn

Vergelijking — drie lenzen op hetzelfde dilemma

	Consequentialisme	Deontologie	Deugdethiek
Kernvraag	Wat is de beste uitkomst?	Wat is mijn plicht?	Wie wil ik zijn?
Focus	Gevolgen & welzijn	Regels & rechten	Karakter & deugden
Sterk punt	Praktisch, meetbaar	Beschermt individu	Motivatie van binnenuit
Zwak punt	Einde heiligt middelen?	Rigide bij conflict	Cultuurafhankelijk
In finance	Impact beleggen, ESG-metrics	Fiduciare plicht, transparantie	Professioneel ethos, CFA Code





Ethiek in de praktijk

Een werkwijze voor dilemma's in het pensioenveld

Het ethisch kompas — vier stappen

1

Herken het ethische vraagstuk

Welke belangen zijn in het geding? Wie kan worden geraakt? Is er een spanning tussen regels en gevolgen?

2

Bekijk het vanuit drie lenzen

Consequentialistisch: wat zijn de uitkomsten?
Deontologisch: welke plichten gelden? Deugd: wat doet iemand van karakter?

3

Beslis en motiveer

Welke overweging weegt het zwaarst in deze context? Leg je redenering uit — ook aan jezelf.

4

Reflecteer achteraf

Hield je je aan je eigen redenering? Wat leer je hiervan voor een volgende keer?

Dilemma 1 · Risicopreferentieonderzoek

De casus:

Een pensioenfonds laat een risicopreferentieonderzoek uitvoeren. De vraagstelling is zodanig geframed dat deelnemers worden gestuurd naar meer risicobereidheid — wat toevallig ook het gewenste beleidsresultaat is.

Consequentialistisch

Deelnemers krijgen een beleggingsbeleid dat niet past bij hun werkelijke risicohouding. De verwachte welvaartsschade op lange termijn is reëel. Het middel (framing) ondermijnt het doel (passend beleid).

Deontologisch

De plicht tot eerlijke communicatie is geschonden. Deelnemers hebben recht op neutrale informatie om een autonome keuze te maken. Framing schendt die autonomie, ongeacht de uitkomst.

Deugdedthiek

Een professional met integriteit ontwerpt een onderzoek dat eerlijk meet, niet dat stuurt. 'Ik wilde het gewenste antwoord' is geen deugd — het is karakterzwakte.

Dilemma 2 · Afbouw rentehedge

De casus:

Meerdere pensioenfondsen willen tegelijkertijd hun rentehedge afbouwen in de WTP-transitie. Een vermogensbeheerder beheert meerdere fondsen en weet van elkaars intenties. Hoe handel je?

Consequentialistisch

Gelijktijdige uitvoering schaadt alle klanten door marktbeving.
Gefaseerde aanpak of een veilingmechanisme maximaliseert collectief welzijn — ook als individuele fondsen iets minder scherp worden bediend.

Deontologisch

Gelijke behandeling van klanten is een absolute plicht. Informatieasymmetrie mag nooit in voordeel van één klant werken. Firewall-procedures zijn niet optioneel.

Deugdedthiek

Integriteit vereist dat je ook handelt als niemand kijkt. Een professional van karakter treft procedures die marktmacht uitsluiten, al kost dat intern overleg en moed.

Dilemma 3 · Beleggingsovertuigingen & deelnemersbelang

De casus:

Een bestuur kiest voor illiquide alternatieven die hogere fees genereren voor de uitvoerder, maar waarvan onduidelijk is of ze het best passend zijn bij de deelnemers. Hoe herken je dit en wat doe je?

Consequentialistisch

Vergelijk verwachte netto rendementen na kosten. Als de categorie netto slechter scoort dan alternatieven, is het een keuze voor uitvoerder ten koste van deelnemer.

Deontologisch

De fiduciaire plicht verplicht tot exclusieve dienstverlening aan het deelnemersbelang. Elke keuze waarbij ander belang meespeelt, schendt die plicht — ook al is de schade onzeker.

Deugdeethiek

Stel jezelf de vraag: 'Zou ik dit besluit verdedigen als de deelnemers in de bestuursvergadering zaten?' Zo niet, dan is er iets mis.

Dilemma 4 · Beleggen in tabak

De casus:

Tabaksaandelen leveren structureel hogere rendementen dan de markt. Een pensioenfonds overweegt tabak op te nemen om het verwachte pensioen te verhogen. Tabak doodt wereldwijd 8 miljoen mensen per jaar.

Consequentialistisch

Hogere rendementen betekenen betere pensioenen voor deelnemers. Maar wie telt mee? De 8 miljoen doden per jaar zijn ook mensen met belangen. De vraag 'voor wie is het goed?' maakt dit dilemma scherp: een pensioenfonds dat bijdraagt aan verslaving en vroege dood kan het pensioenvoordeel nooit volledig wegstrepen.

Deontologisch

Is het verenigbaar met je fiduciaire plicht om te beleggen in een product dat is ontworpen om verslaving te veroorzaken? De categorische imperatief van Kant vraagt: 'Wil je dat alle beleggers dit doen?' Het antwoord is structureel nee — het businessmodel van tabak is intrinsiek schadelijk.

Deugdethiek

Wat zegt het beleggingsbeleid over het karakter van het fonds? Een fonds dat bewust investeert in producten die verslaving als verdienmodel hebben, drukt daarmee een waarde uit. De vraag is niet of het mag — de vraag is wie je wilt zijn als instelling.

Dilemma 5 · Engagement of uitsluiting?

De casus:

Een pensioenfonds belegt al jaren in een grote mijnbouwmaatschappij met ernstige ESG-problemen. Na vijf jaar dialoog zijn er kleine verbeteringen, maar het kernprobleem — mensenrechtenschendingen bij leveranciers — blijft. Wanneer is genoeg genoeg?

Consequentialistisch

Engagement geeft invloed van binnenuit: aandeelhouders met stem en dialoog bewegen bedrijven sneller dan de markt. Uitsluiting heeft een marginaal markteffect — anderen kopen je aandelen op. Maar als engagement aantoonbaar faalt, weegt de indirecte medeplichtigheid aan schade steeds zwaarder.

Deontologisch

Ben je als aandeelhouder medeplichtig aan de schade die het bedrijf veroorzaakt? De deontologische vraag is: heb je een absolute plicht om te stoppen als je weet van voortdurende mensenrechtenschendingen — ongeacht de invloed die je daarmee verliest?

Deugdethiek

Engagement kan een excuus worden. Een professional van karakter stelt zichzelf de vraag: 'Gebruik ik engagement als serieuze strategie met meetbare mijlpalen — of als dekmantel om een comfortabele positie te handhaven?' Het antwoord vereist eerlijkheid.

Dilemma 6 · Staatsobligaties van autocratische regimes

De casus:

Staatsobligaties van Saoedi-Arabië bieden een hoge coupon en dragen bij aan stabiele kasstromen voor het fonds. Ze financieren tegelijk een regime dat journalisten vermoordt en politieke dissidenten gevangenzet. Mag je hierin beleggen?

Consequentialistisch

Hoge coupon → meer pensioen voor deelnemers. Maar jouw belegging financiert staatsuitgaven — inclusief repressie. Maakt jouw marginale vraag werkelijk een verschil? Consequentialisten discussiëren hierover: sommigen zeggen nee (fungibiliteit van geld), anderen zeggen ja (je legitimeert het regime).

Deontologisch

Is er een absolute plicht om niet bij te dragen aan regimes die fundamentele rechten schenden — ook als jouw bijdrage marginaal is? Rawls' veil of ignorance vraagt: wat zou je kiezen als je de politieke gevangene kon zijn wiens cel mede gefinancierd wordt door jouw obligatieaankoop?

Deugdethiek

De 'newspaper test': zou je dit beleggingsbesluit verdedigen op de voorpagina van de krant — niet alleen financieel, maar ook moreel? Een fonds dat zichzelf als maatschappelijk verantwoord positioneert, communiceert met elk beleggingsbesluit iets over zijn karakter.

Dilemma 7 · Herverdeling in het pensioenstelsel

De casus:

Onder de WTP zijn er significante herverdelingseffecten: deelnemers met een lage levensverwachting (doorgaans laagopgeleid, zwaar werk) betalen mee aan de langere pensioenuitkering van hoogopgeleiden. Het bestuur besluit hier niet transparant over te communiceren uit angst voor maatschappelijke onrust.

Consequentialistisch

Transparantie kan weerstand oproepen en de transitie bemoeilijken. Maar gebrek aan transparantie leidt op termijn tot groter wantrouwen als de feiten toch uitkomen. De vraag is: welk scenario levert meer collectief welzijn op — kortstondig politiek ongemak nu, of een vertrouwenscrisis later?

Deontologisch

Deelnemers hebben een absoluut recht op informatie over hun pensioenregeling. Bewuste niet-transparantie — ook als ze 'te ingewikkeld' wordt gevonden — is een schending van dat recht. De fiduciaire plicht omvat informeren, ook als dat moeilijk is.

Deugdedthiek

'We zwijgen omdat het te ingewikkeld is voor gewone deelnemers' is paternalisme, geen deugd. Een bestuur van karakter vertrouwt op de volwassenheid van zijn deelnemers en communiceert eerlijk — ook over ongemakkelijke herverdelingseffecten.

Dilemma 8 • Impact washing

De casus:

Een vermogensbeheerder lanceert een 'duurzaam beleggingsfonds' dat voor 80% uit hetzelfde universum bestaat als het gewone fonds, maar met een hogere beheervergoeding. De marketingtaal suggereert significante impact op klimaat en samenleving. Die impact is er in werkelijkheid nauwelijks.

Consequentialistisch

Beleggers betalen meer voor (vrijwel) hetzelfde product. De beloofde impact — CO₂-reductie, sociale verbetering — materialiseert niet. Netto gevolg: hogere kosten, misleid vertrouwen, én geen extra bijdrage aan het klimaat. De schade is diffuus maar reëel.

Deontologisch

De transparantieplicht is geschonden: beleggers worden misleid over wat ze kopen. Dit geldt los van de vraag of ze uiteindelijk schade ondervinden. Het recht op eerlijke informatieverstrekking is een absolute norm — greenwashing schendt dat recht per definitie.

Deugdethiek

Zou je dit fonds aanraden aan iemand die echt gelooft in duurzaam beleggen? De deugdedithische toets snijdt door de juridische technaliteiten heen: 'Formeel voldoen we aan de regelgeving' is geen deugd. Integriteit vraagt om inhoud, niet om labeling.

Oefening

Jouw dilemma door drie lenzen

- 1 Kies een ethisch dilemma uit jouw dagelijkse werk
- 2 Schrijf in 2 zinnen: wat is de kern van het dilemma?
- 3 Bekijk het vanuit consequentialisme: wat zijn de uitkomsten?
- 4 Bekijk het vanuit deontologie: welke plichten gelden hier?
- 5 Bekijk het vanuit deugdethiek: wat doet iemand van karakter?
- 6 Deel je analyse met een partner — bespreek waar jullie van mening verschillen

5 minuten - daarna plenaire bespreking

Wat neem je mee?

Ethiek is een taal — leer hem spreken

- Ethiek is geen compliance-checklist, maar een levend gesprek over wat goed is
- Drie lenzen (gevolgen, plichten, karakter) geven samen een scherper beeld dan één
- Elke lens heeft kracht én blinde vlekken — gebruik ze bewust en in combinatie
- De krachtigste toets: 'Zou ik dit besluit verdedigen als de deelnemer erbij zat?'
- Ethisch redeneren is een vaardigheid — en dus te oefenen en te versterken