

Ronde tafel **Verantwoord Beleggen**

Nog geen 15 jaar geleden was duurzaam beleggen in Nederland een marginale activiteit. Institutionele beleggers hadden er nauwelijks belangstelling voor. Slechts een klein groepje bevrogen particulieren en kleine instellingen voerden een beleggingsbeleid waarin ze overwegingen met betrekking tot mensenrechten, verantwoord gebruik van energie en grondstoffen en kinderarbeid meegewogen. De duurzame beleggers opereerden in een niche, waarin ze hun eigen klanten hadden.

De maatschappelijke ontwikkelingen zijn de afgelopen jaren snel gegaan. Steeds meer klanten van vermogensbeheerders en deelnemers van pensioenfondsen verwachten dat de instellingen zich rekenschap geven van de impact van hun activiteiten. Ze willen weten waarin ze beleggen, waarom ze dat doen en of er wel rekening wordt gehouden met aspecten als duurzaamheid, mensenrechten en kinderarbeid. Ook de beleggers geven zich steeds meer rekenschap van de gevolgen van hun activiteiten. De financiële crisis heeft in dit opzicht als katalysator gefungeerd. Bovendien kan onverantwoord handelen bij de ondernemingen waarin men belegt grote gevolgen hebben. Bedrijven kunnen in opspraak raken en zij krijgen soms hoge boetes opgelegd. Binnen een paar dagen kunnen zorgvuldig opgebouwde reputaties verkrummelen.

Door al deze ontwikkelingen staat verantwoord beleggen bij grote institutionele beleggers hoog op de agenda. Duurzaamheid is niet langer een niche maar een volwaardig aspect van het beleid geworden. Er is een ruime keuze aan duurzame beleggingen. Er zijn nu zelf ook trackers beschikbaar, die voldoen aan criteria met betrekking tot duurzaamheid.

In het kader van dit themanummer over duurzaam beleggen organiseerde het VBA jaartal een Ronde Tafel. Het thema van het gesprek was waar we nu staan met duurzaam beleggen. Waarom we het doen, wat het ons oplevert en wat zijn de toekomstige ontwikkelingen. Drie betrokkenen uit de financiële sector leverden een bijdrage aan de discussie. Het doel van de bijeenkomst was niet om de loftrompet te steken over duurzaam beleggen. Het was een kritische discussie, waarin de hiervoor genoemde thema's aan de orde kwamen. De conclusie was dat duurzaamheid bij het formuleren van de uitgangspunten van het beleid steeds breder gedragen wordt. De vraag is daarbij wie verantwoordelijk is voor een duurzaam ondernemingsbeleid: de consumenten en/of de belegger of ligt de verantwoordelijkheid primair bij de onderneming? Hier liepen de gezichtspunten uiteen.

Deelnemers

Piet van der Graaff, secretaris van het bestuur van Stichting Pensioenfonds Hoogovens (belegd vermogen 7 miljard). Betrokken bij het ontwikkelen van beleid op het vlak van maatschappelijk verantwoord beleggen bij het fonds.

Erik-Jan Stork, sinds 2008 actief bij APG Asset Management. APG voert pensioenen uit voor onder andere het ABP, met een belegd vermogen van 350 miljard. Stork zit in het Sustainability and Governance Team, dat verantwoordelijk is voor de ontwikkeling en uitvoering van het beleid rond de ESG-criteria (Environment, Social, Governance).

Auteur
Jaap Koelewijn¹

Piet van der Graaff (l)
Erik-Jan Stork (m)
Piet Sprengers (r)



Piet Sprengers, werkt bij ASN Bank. Sinds 2006 werkt hij daar als hoofd duurzaamheidsbeleid & onderzoek. ASN spreekt niet over verantwoord beleggen maar over duurzaam beleggen. Sprengers is oprichter van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO). Sprengers heeft een achtergrond in de biologie.

Terugblik

In pensioenland was de uitzending van het onderzoeksprogramma Zembla in 2007 een trendbreuk. Het bleek niet alleen dat verschillende pensioenfondsen in bijvoorbeeld clusterbommen belegden, maar daar eigenlijk ook zelf geen weet van hadden. Kortom, er was geen expliciet geformuleerd en vastgelegd beleid. De beelden van stamelende bestuurders staan velen nog in het geheugen gegrift. De media pikten het onderwerp massaal op. De praatprogramma's op radio en TV besteedden veel aandacht aan het onderwerp. De pensioenfondsen beloofden beterschap. Ze gingen over tot het openbaar maken van hun beleggingen en formuleerden veel meer dan vroeger expliciet hun beleid. Nu de eerste schok voorbij is, dringt de vraag zich op hoe we er nu voorstaan.

Er was paniek in pensioenland na de uitzending Zembla. Wat is er sindsdien gebeurd? Hoe is duurzaam beleggen op een meer volwassen wijze doorgevoerd bij jullie instellingen?

Stork: Zembla is wat ons betreft duidelijk een gepasseerd station. De uitzending was een steen in de vijver, maar dat wil niet zeggen dat de fondsen voor die tijd niets deden. Er zijn daarna heel veel stappen gezet. Het uitsluiten van de "categorie clusterwapens" is belangrijk, maar niet meer dan een klein onderdeel van een duurzaam beleggingsbeleid. Bovendien zien we ook dat dit een internationale ontwikkeling is. Wereldwijd werken veel instellingen hard aan het ontwikkelen en implementeren van een ESG beleid. Wij geven als APG mede vorm aan die ontwikkeling. Wij zijn een hele grote belegger en we realiseren ons dat we een forse verantwoordelijkheid dragen. Die willen we graag waarmaken.

Sprengers: De term duurzaamheid werd eind jaren 80 in onze sector geïntroduceerd. Wij geven daar een eigen invulling aan. Kortweg betekent het dat het prima is om te bouwen aan de huidige welvaart maar dat die niet ten kosten mag gaan van de toekomstige welvaart door het overmatig gebruik van natuurlijke hulpbronnen en menselijk kapitaal. We noemen dit eenduurzame ontwikkeling.

De ASN Bank bestaat sinds 1960, zij is opgericht met als doel sparen voor werknemers op een verantwoorde manier mogelijk te maken. ASN heeft zijn wortels in de vakbeweging. Duurzaamheid was toen nog geen thema in de zin dat we het expliciet benoemden. Maar dat wil niet zeggen dat we er niets mee deden. Integendeel. We hebben destijds een rol gespeeld in de anti-kernwapenbeweging en de anti-Apartheid-beweging. We stelden de vraag of wij daar als financiële instelling betrokken konden zijn bij de financiering van deze activiteiten. Een financiële instelling die daar een mening over had, dat was destijds iets nieuws. "Rente zonder bijmaak" was de slogan waarmee wij ons destijds presenteerden. In de jaren '90 zijn we verder gegaan met het ontwikkelen van een duurzaamheidsbeleid. Ja, daar hoort onder andere een

afvinklijstje bij. Er zijn een aantal harde criteria waaraan onze beleggingen moeten voldoen. Maar er is volgens ons meer dan dat, namelijk het actief op zoek gaan naar bepaalde doelen om bij te dragen aan dat ideaal van de duurzame samenleving. De spaarklanten van ASN Bank willen dat. Ze willen dat niet alleen op financieel terrein, maar ook op andere vlakken.

Hoe weet je dat?

Sprengers: Wij doen onderzoek. Onze klanten kiezen vaak bewust voor een duurzame bank. Ze doen dit omdat het past bij hun levensstijl ASN Bank realiseert zich dat bijdragen aan de duurzame samenleving niet alleen gaat over de balans (waarin beleggen wij?), maar dat dat ook gaat om "ergens iets van vinden". Dat vinden klanten ook belangrijk. Ze willen daarmee de maatschappelijke agenda sturen. Zo dragen ze meer bij dan alleen via de balans (ook al is ASN niet klein meer). Omdat we groter zijn geworden, is het ook legitiem om af en toe dingen te roepen die verder gaan dan alleen beleggen. Wij spreken bijvoorbeeld met onze klanten over kleding en de aspecten daarvan. Dat doen we op bijeenkomsten met onze klanten, waarin we dit soort kwesties bespreken.

Van der Graaff: Er gebeurt veel op dit gebied. De grootschalige media-aandacht heeft daaraan bijgedragen. Er is geen duidelijk bepaalde norm over wat wel of niet duurzaam beleid is. De verschillen tussen fondsen en uitvoerders op dit gebied zijn groot. Dat ligt ook aan de invalshoek die men kiest: Het gaat om de afweging tussen risico en rendement enerzijds en maatschappelijke verantwoordelijkheid anderzijds. Daar worden heel duidelijk andere keuzes gemaakt. Als je duurzaam beleid wilt voeren dan zal je moeten nagaan wat de effecten daarvan zijn op je risicoprofiel als fonds. Leidt het tot betere resultaten of niet? Als duurzaamheid leidt tot druk op je rendement zonder dat het risico minder wordt, dan zal je als bestuur daar een standpunt over moeten innemen en je daarover moeten verantwoorden tegenover je deelnemers. Als pensioenfonds zijn wij er voor onze deelnemers, die uiteindelijk een goed en betaalbaar pensioen willen. Dat is onze primaire doelstelling. Daar kun je duurzaamheid bij inpassen, maar dat is niet een doel op zichzelf.

APG: Een ander belangrijk onderdeel van ons beleid is het nemen van externe sociale verantwoordelijkheid ten opzichte van de partijen waarmee wij zaken doen. Als aandeelhouder wil APG de praktijken bij de bedrijven waarin wij beleggen verbeteren aan de hand van de ESG-principes. De internationale wet- en regelgeving moet bij de bedrijven waarin wij beleggen worden nageleefd. Daarvoor heeft APG een normenkader ontwikkeld. De Global Compact Principles van de VN zijn in dat kader de ondergrens. Waar er nog veel te winnen is, zet APG zich daar actief voor in. Bijvoorbeeld het beleid met betrekking toe het tegengaan van bribery & corruption door de onderneming is een belangrijk aspect dat wij meewegen bij het maken van onze keuzes. Het niet goed naleven van de wet- en regelgeving op dit vlak kan het APG ook geld kosten wanneer ondernemingen daarmee de fout ingaan. Ondernemingen die een duurzaam beleid voeren, hebben minder kans op reputatieschade, boetes, ongelukken, kosten of conflicten met toezichthouders of ander belanghebbenden. Schandalen bij

de bedrijven waarin wij beleggen, stralen ook op ons af. Het gaat dus om een stabiel rendement en een lagere kans op onaangename verrassingen

Van der Graaff: Het is geen gelopen race dat duurzaam beleid rendabel is. Er is academische literatuur waaruit blijkt dat engagement/verantwoord beleggen niet altijd leidt tot een hoger rendement dan wel een lager risico. Daar ligt dus een duidelijke keuze voor de instellingen. Er zijn deelnemers van fondsen die niet bereid zullen zijn een lager rendement te aanvaarden, zelfs als dat leidt tot een meer duurzaam beleid. Het bestuur van een fonds zal zich daar rekenschap van moeten geven.

Stork: Er is inderdaad diversiteit bij klanten. Dat geldt voor APG ook.

Door de grote omvang van de beleggingen kunnen we invloed uitoefenen. Wij kiezen voor de lijn van betrokkenheid in plaats van het maken van negatieve keuzes. Alleen als het aangaan van een dialoog niets oplevert, dan sluiten we een onderneming uit. Dat hebben we ook in onze beleggingsbeginselen geformuleerd. Wij zijn ervan overtuigd dat als bedrijven erin slagen duurzamer te opereren, ze minder risico's lopen. Onze filosofie is dus dat het vergroten van de duurzaamheid en het verder doorvoeren van ESG leidt tot het inperken van de risico's.

Door het formuleren van beleggingsprincipes met betrekking tot duurzaamheid wordt er een mandaat gecreëerd. Hoe wordt dat gelegitimeerd, wie stelt dat vast?

Stork: Dat doen wij door overleg met pensioenfondsbesturen. Dat zijn uiteindelijk onze primaire opdrachtgevers. Daarnaast komen er vragen van belanghebbenden/NGOs die door onze klanten bij ons neergelegd worden. Daarvan geven wij ons rekenschap en we beoordelen ze op de noodzaak en wenselijkheid om ze in ons beleid mee te nemen.

ASN Bank: Wij luisteren veel en goed naar onze klanten, maar uiteindelijk is het beleid onze verantwoordelijkheid. Klanten denken verschillend over duurzaamheid, maar er worden geen gedifferentieerde producten aangeboden waarbij we rekening houden met specifieke klantwensen. Wij hebben in dat opzicht één propositie die over de hele linie hetzelfde is. We hebben één duurzaamheidsbeleid dat voor alle aandelenfondsen, waarmee we beleggen hetzelfde is. Als het de klant niet bevalt, kan hij kiezen om weg te gaan. In dat opzicht heeft hij dus ook invloed.

Dat kan bij een bank. Maar niet bij een pensioenfonds.

Van der Graaff: Als je dit soort dilemma's aan klanten voorlegt, komen er verschillende geluiden. Maar dat hangt ook erg af van de vraagstelling en de context. Als je duurzaamheid presenteert als een manier om makkelijk extra rendement te halen, dan krijg je een ander antwoord dan als je erbij vertelt dat het geld kan kosten en tot een minder optimale portefeuille leidt.

Stel dat we vaststellen dat duurzaam beleggen geld kost. Leggen jullie die keuze voor aan deelnemers/klanten?

Van der Graaff: Die dilemma's zijn reëel maar worden in eerste instantie aan het bestuur voorgelegd. Het bestuur

heeft het mandaat van de deelnemers om het beleid te bepalen. Dat impliceert dus dat je bij het bepalen van het beleid niet direct naar de deelnemers gaat. In het bestuur zit ook de werkgever, die ook een belang heeft. Hij betaalt immers een groot deel van de premies. Partijen zullen dus gezamenlijk tot een keuze moeten komen. De keuze is dus niet primair aan de deelnemers, maar aan de achterliggende partijen.

Sprengers: Dit is ook bij ASN Bank zo, want ook onze klant wil rendement maar niet tegen elke prijs. We willen een goed rendement voor onze klanten, maar we willen dat wel op een verantwoorde manier halen.

Investeren jullie in eigen onderzoek over de mogelijke "kosten" van wat jullie doen?

Sprengers: Nee, wij bepalen ons economisch handelen vanuit onze missie om de samenleving te verduurzamen. Dat is onze stip op de horizon. We kiezen voor staatsobligaties omdat die een basisrendement opleveren maar ook in onderhoud van autowegen. Want ook dat hoort thuis in die duurzame samenleving alleen rijdt daar strak geen verbrandingsmotor meer overheen. Ook op het gebied van hypotheek is verduurzaming belangrijk. We kijken naar het energielabel van woningen in een pakket hypotheek. Maar we stellen wel onze eisen aan het rendement.

Dat is bijna impact investing.

Sprengers: Alles is impact investing. Ook niet investeren in bepaalde dingen is impact investing.

Stork: Impact investing is een breed begrip, meer dan bijvoorbeeld alleen investeren in microkredieten. Ook engagement, integreren van ESG en stemgedrag valt daaronder. Je kunt het begrip impact investing naar onze opvatting dus ruim definiëren.

Bij impact investing realiseer je baten die niet direct of in ieder geval niet op de korte termijn verzilverbaar zijn, daarbij gaat het dus niet om direct rendement. Vaak gaat het ook om baten die de gehele gemeenschap ten goede komen. Denk aan investeringen in zorg of milieu.

APG: Impact investment zonder direct rendement kunnen we niet doen. Onze investeringen moeten wel passen in de risk-return criteria van onze mandaten.

Uiteindelijk is het dus toch een bedrijfseconomische afweging.

ASN Bank: Onze investeringen leiden alleen tot, bijvoorbeeld, minder CO₂-uitstoot. Bij impact moet ook gekeken worden naar negatieve effecten, zoals bij investeringen in een lokale broodbakker in het buitenland, wat is het effect voor de lokale werkgelegenheid? Hoeveel arbeidsplaats creëer je dan en welke bakkers druk je door die investering uit die lokale markt? Impact investing heeft de neiging alleen de positieve effecten mee te nemen en de negatieve buiten beschouwing te laten.

Van der Graaff: Dit zijn moeilijke afwegingen, waar expertise voor nodig is. Bij pensioenfondsen is het moeilijk, omdat pensioenfondsen (bij bijv. hele nieuwe innovatieve

projecten) gebonden zijn aan bepaalde wettelijke eisen. Wij moeten ons houden aan de regels van de toezichhouder voor wat betreft solvabiliteit en het prudent person beginsel. Het belang van de deelnemer staat voorop.

ASN Bank: Kleine innovatieve projecten zijn ook voor ons riskant. Maar die kunnen we op een andere manier helpen met expertise en ondersteuning. Het nemen van die maatschappelijke verantwoordelijkheid wordt gewaardeerd door onze klanten. Maar we zullen dus niet deelnemen aan projecten waarvan de baten moeilijk te bepalen zijn.

Hoe zit Hoogovens daarin? (bijvoorbeeld een potje voor kleine innovatieve projecten, 1% van de beleggingen)

Van der Graaf: Die 1% is wel pittig, want dat risico is gewoon te groot. Als het misgaat dan tikt dat direct door in de dekkingsgraad en dus ook in ons vermogen om te indexeren.

Samenvattend is het belangrijk om duurzaam te beleggen en vindt men een maatschappelijke insteek belangrijk. Maar uiteindelijk moeten beslissingen toch verantwoord zijn en zijn er gewoon harde bedrijfseconomische criteria.

Stork: Ieder soort fonds/instelling moet dingen doen die goed bij hen/klanten passen. Bijvoorbeeld bij APG gebruiken we onze schaal om de dialoog met individuele bedrijven aan te gaan. Vanwege het grote aantal beleggingen zetten we ook zwaar in op het verbeteren van marktbrede normen. Bijvoorbeeld door het verbeteren van corporate governance-standaarden. Met een blok van grote investeerders kun je daarin best invloed hebben. Dat is belangrijk voor de samenleving, maar voor onszelf verkleint het ook het risico op de lange termijn.

Vooruitblik

Welke trends verwachten jullie?

1. Hoe gaat dat er intern uitzien?
2. Wordt duurzaam beleggen de standaard?

Stork: Intern verwacht ik de verdere integratie van ESG in beleggingsprocessen, zelfs binnen het kwantitatieve belegging strategieën. Portfoliomanagers krijgen daarvoor een beter beeld van de impact van hun beleggingen. Daardoor is het onderdeel geworden van onze cultuur. Zo wordt het niet meer als een bedreiging gezien, maar zien ze het juist als verdieping voor het maken van hun beslissingen, ze wegen meer informatie mee.

Een ander aspect is onderwijs. Verantwoord beleggen is nog niet echt onderdeel van financiële opleidingen?

En hoe zit het dan met de benchmarks van de beleggers? Worden ze erop afgerekend?

Stork: Als het volledig geïntegreerd is, is het ook niet meer te onderscheiden van de rest en kunnen beleggers hier niet meer op afgerekend worden.

Sprengers: Kennis is daarin erg belangrijk. Duurzaamheid zou meer terug mogen komen in het onderwijs. Er komt ook meer informatie op dit gebied. Bijvoorbeeld data op

klimaatgebied, water, voeding, papier. Er komt meer bedrijfsinformatie/data vrij waardoor je daar ook op kunt gaan acteren.

Stork: Ik ben hoopvol over meer kennis/in-house teams bij grote beleggers/investment banks. Institutionele beleggers worden kritischer, dit is bijvoorbeeld zichtbaar bij aandeelhoudersvergaderingen.

Van der Graaff: De markt wordt steeds alerter op ESG-signalen. Dat is deels reputatie gedreven, maar het kan ook gewoon veel rendement kosten wanneer bepaalde governance-aspecten onvoldoende in beeld gebracht worden.

In hoeverre vinden jullie dat de verantwoordelijkheid op dit gebied bij de consument ligt?

Sprengers: Die verantwoordelijkheid ligt daar niet. De consument denkt concreet in prijs-kwaliteit en heeft geen zicht op wat er in die complexe ketens omgaat. De verantwoordelijkheid ligt bij producent. Degene die de verantwoordelijkheid kan dragen, moet die ook nemen. Uiteraard hoop ik dat de consument dat doet, maar realistisch gezien is de kans klein. Maximaal 5% van de consumenten neemt die verantwoordelijkheid. En ik neem het die andere 95% niet kwalijk dat ze het niet doen.

Stork: Een andere belangrijke speler is de overheid, die schetst kaders en maakt beleid. Er moet overleg zijn, zo kunnen beleggers aangeven waar beleid strenger/minder streng kan. Er moet boven alles duidelijkheid en consistentie zijn in overheidsbeleid, dat geeft een werkbare situatie voor beleggers.

Van der Graaff: Bij de mate waarin duurzaam beleggen wordt besproken is, naast de hierboven besproken factoren, ook de financiële positie van een pensioenfonds van belang. Bij Hoogovens zijn we hiermee bezig en we zijn momenteel aan het kijken hoe we dit in de toekomst verder gaan invullen. Wij voelen ons verantwoordelijk, maar we maken afgewogen keuzes.

Stork: Reputatie is belangrijk, regelgeving, normen en waarden, maar ook: aansprakelijkheid en het hebben van een duidelijk beleid is belangrijk. Grote beleggers als APG moeten goed aangeven wat voor beleid ze voorstaan. Daar moeten ze duidelijke keuzes in maken. Wij dragen dus een aanzienlijke verantwoordelijkheid. ■

Noot

- 1 Met dank aan Willem Koelewijn voor het gespreksverslag.