

## 'ESG dringt door in de haarvaten van het beleggingsbeleid'

Door **Meike Wijers** | 19 november 2013 |



**Duurzaam en verantwoord beleggen is niet langer het ondergeschoven kindje in de beleggingsportefeuille van pensioenfondsen, maar heeft een volwaardige plek veroverd. In gesprek met de sector over de toekomst van ESG.**

**Hoe staan de pensioenfondsen ervoor in het integreren van ESG-beleid in hun portefeuille?**

**ROBERT KLIJN:** Sinds de uitzending van Zembla in 2007 over beleggen in clustermunie zijn pensioenfondsen echt met duurzaam beleggen bezig. De grote zijn al in een vergevorderd stadium, die zijn bijna volledig ESG (Environment, Social, Governance) integrated. De middelgrote hebben een uitsluitingsbeleid en

experimenteren met engagement, en in sommige gevallen met impact investing. De kleinere fondsen hebben al wel een uitsluitingslijst. Zij kijken nu hoe ze dit kunnen implementeren.

**HENDRIK-JAN BOER:** Het aantal partijen dat de VN-gesteunde PRI (Principles for Responsible Investment) heeft ondertekend, is de laatste jaren sterk gegroeid. Dat is in mijn perceptie illustratief voor de sector.

**RENÉ VAN DE KIEFT:** Het is een thema dat absoluut hoog op de agenda staat. Kan het beter? Ja, het kan altijd beter. Op het gebied van transparantie en rapportage bijvoorbeeld. Gekeken naar de benchmark van de VBDO (Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling) is er nog veel wat zou je kunnen ontwikkelen. Bij ABP is het afgelopen jaar gecommuniceerd met de achterban over de korting; deelnemers grijpen die gelegenheid aan om ook ESG aan de orde te stellen. Voor het bestuur van ABP was dat aanleiding om gericht met deelnemers in gesprek te gaan over ESG. Enerzijds om het bestaande beleid te verduidelijken, maar mogelijk ook om aanpassingen door te voeren in het huidige ESG-beleid. De integratie in het beleggingsbeleid is een ongaand proces, daar ben je nooit mee klaar. Ik zie aan de ene kant dat er nog best veel te doen is, maar ook dat er de afgelopen tijd heel veel stappen zijn gemaakt. Dit geldt ook voor de andere fondsen zoals PME.

“ Wel of niet beleggen in kernwapenproducten wordt het thema van het najaar ”

### DEELNEMERS

**Edith Siermann** - Chief investment officer fixed income/manager governance and active ownership, Robeco

**Hendrik-Jan Boer** - Head of sustainable investment strategies, ING Investment Management  
René van de Kieft - Bestuurslid van onder meer ABP

**Margreet Teunissen** - Bestuurslid, Pensioenfonds Openbare Bibliotheken

**Robert Klijn** - ESG-specialist, Fair Impact

**Hoe kunnen pensioenfondsen invloed uitoefenen op bedrijven?**

**KLIJN:** Eén van de strategieën is engagement: je gaat het gesprek aan met bedrijven waarin wordt belegd. Je probeert het bestuur van een bedrijf ervan te overtuigen een ander beleid te voeren. Als je dat doet, draag je daarin je steentje bij. Of het nou net jouw input is die verandering teweeg brengt, weet je niet. Maar als iedereen het doet, als alle pensioenfondsen erbij betrokken zijn, dan sorteert het wel effect.

**BOER:** Als asset manager kun je vanuit ESG-perspectief niet overal even fanatiek bovenop zitten. Dus je gaat kijken waar je bijvoorbeeld het grootst bent, waar je denkt een vuist te kunnen maken met andere beleggers. Pensioenfondsen hebben als aandeelhouders macht en invloed op de bedrijven waarin ze investeren, alleen realiseren ze zich dat nog niet voldoende in alle gevallen. Daarnaast is onze industrie, en eigenlijk weten we dat allemaal ook wel, vrij conservatief en behoudend. Het uitoefenen van druk op het ondernemingsbestuur via verschillende routes van engagement is vooral in Europa nog in prille ontwikkeling. Toen wij met ons maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid begonnen, werden we intern gezien als wereldverbeteraars met geitenwollen sokken aan, die ethiek boven financieel rendement zouden zetten. Dat beeld is inmiddels veranderd.

**MARGREET TEUNISSEN:** Die duurzaamheid, dat willen we wel, maar bij Pensioenfonds Openbare Bibliotheken (POB) doen we het voorlopig nog basaal, vastgelegd in een paragraaf maatschappelijk verantwoord beleggen en door middel van uitsluitingsbeleid. Als we ons weer in economisch rustiger vaarwater begeven, dan kunnen we het beleid verdiepen.

**KLIJN:** Over het algemeen sluiten alle pensioenfondsen bepaalde bedrijven uit en zijn ze bezig met engagement. Sommige zijn al een stuk verder, zij zijn bezig met impact investing: investeringen die een positief maatschappelijk effect beogen te creëren, zoals sociale woningbouw of energiebesparingsproducten. Pensioenfondsen kunnen nog meer doen: bij proxy voting stemmen zij op afstand bij algemene vergaderingen van aandeelhouders om ondernemingsbeleid te veranderen.

**EDITH SIERMANN:** Dat is inderdaad ook een belangrijk middel, in combinatie met engagement. Alleen stemmen op aandeelhoudersvergaderingen werkt onvoldoende. Als je zorgt dat een partij waar iets speelt, weet hoe jij tegen dat agendapunt aankijkt en daar al eerder over in gesprek gaat, dan kun je best goede dingen bereiken.

**Welke thema's staan op de ESG-agenda?**

**SIERMANN:** Dat is niet eenduidig. Dat hangt ook erg af van de achterban.

**KLIJN:** De agenda wordt gedeeltelijk bepaald door ngo's. Vijf jaar geleden hebben zij clustermunie onder de aandacht gebracht. In oktober is het rapport van IKV Pax Christi verschenen over investeringen van banken en pensioenfondsen in kernwapenproducenten. Dat krijgt dan aandacht, ook in de media. Wel of niet beleggen in kernwapenproducenten wordt het thema van het najaar. Ook heeft een groep banken en pensioenfondsen die al jarenlang een uitsluitingsbeleid heeft, in oktober op uitnodiging van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) overlegd met belangenverenigingen over welke bedrijven die zich bezighouden met clustermunie op een uitsluitingslijst horen. Iedereen mag aangeven welke clustermuniebedrijven zij uitsluiten en zo wordt een informele lijst samengesteld.

**TEUNISSEN:** Ik heb vijftig jaar geleden als bestuurslid in het pensioenfonds en VUT-fonds voor Film- en Bioscoopbedrijven gezeten. Daar was het vooral afvinken tijdens bestuursvergaderingen. Dan hadden we een batterij deskundigen voor ons, die zei: 'Zo kunt u dit het beste doen.' Dan ging er een stempel op – en door naar het volgende onderwerp. In 25 jaar is echt gigantisch veel veranderd. En nog gaat het allemaal niet snel genoeg. Voor PBO was het op een gegeven moment niet raar om te zeggen: 'Kinderarbeid, daar willen we niets mee te maken hebben.' Daarna zijn we gaan nadenken over

“ We zijn steeds meer gedwongen tot korte-termijngewin. Nu is een periode van bezinning aangebroken ”

kernwapens, clusterbommen, et cetera. Het hangt erg van de sector af, waar iemand eens een keer zijn vinger heeft opgestoken. Op gegeven moment moet het bestuur er beleid op maken.

**VAN DE KIEFT:** Toen PGM destijds als een van de eerste pensioenfondsen duurzaam beleggen introduceerde, werden deze beleggingen bij een aparte fondsmanager ondergebracht. Er werd vooral gekeken of duurzame fondsen hetzelfde rendement opleverden als vergelijkbare beleggingen. Intussen is ESG in de haarvaten van het beleggingsbeleid doorgedrongen. Nog steeds vinden specifieke duurzame beleggingen plaats, de zogenoemde impact investments, maar de kern van ESG is het filteren van alle beleggingen op duurzaamheidsindicatoren. Nu komt het nog aan op verdieping van de verantwoording en het zichtbaar maken van de effecten van engagement.

**KLIJN:** Er zijn verschillende onderzoeksbureaus die bedrijven wereldwijd beoordelen op duurzaamheid, zoals het Nederlandse Sustainalytics of het Zweedse Ethix. Steeds meer informatieleveranciers proberen zich te onderscheiden door ook niet-financiële informatie te leveren en te focussen op duurzaamheid.

**BOER:** Er zijn bijvoorbeeld best in class-selectiemethodieken ontwikkeld. Dan sluit je niets op voorhand uit, maar je zoekt wel naar leiders binnen bepaalde sectoren, waardoor je nog steeds een mooie gediversifieerde portefeuille kan inrichten. De laatste jaren is er vooral veel aandacht voor engagement en integratie. Integratie gaat over: hoe gaan intern jouw specialisten, beleggers en analisten met ESG-informatie om? Hoe gebruiken zij dat in waarderingmodellen van bedrijven en voor het nemen van beleggingsbeslissingen?

**SIERMANN:** Eerst was duurzaam beleggen een niche voor bepaalde partijen. Maar elk pensioenfonds wil er nu wel iets mee doen, daardoor is het mainstream geworden. Al je producten moeten ESG-geïntegreerd zijn. Dat is een duidelijk zichtbare trend.

#### Hoe controleer je als pensioenfondsbestuur of het ESG-beleid goed wordt uitgevoerd?

**SIERMANN:** Dat kun je meten. Je kunt portefeuilles monitoren om te zien of er een schending plaatsvindt van de uitsluitingslijst. Je kunt ook kijken hoe specifieke ESG-criteria zich verhouden ten opzichte van een benchmark. Er zijn genoeg gegevens beschikbaar, je hebt alleen de infrastructuur nodig om het te kunnen controleren.

**TEUNISSEN:** Dat is inderdaad de vraag. Wie controleert of het goed wordt uitgevoerd, het pensioenfondsbestuur? Het pensioenfonds maakt een afspraak met de uitvoerder om daarmee rekening te houden, omdat het bepaalde dingen niet wil. Maar is dat voldoende? Kun je dan zeggen: 'Zo, we hebben het geregeld'? Want je blijft als bestuurder verantwoordelijk.

**SIERMANN:** Veel SI-beleid binnen pensioenfondsen bevindt zich nog in een beginstadium. Overigens gebruiken wij de term SI (Social Investment) en niet SRI (Social Responsible Investment) omdat responsible wat ons betreft een ethisch karakter heeft. Wij benaderen het strikt vanuit de financiële kant; hoe kan het beleid bijdragen aan goede financiële resultaten? Ik denk dat duidelijk wordt dat het stadium waarin we ons nu bevinden onvoldoende is. Veel partijen kunnen nog niet laten zien hoe ESG geïmplementeerd is in het beleggingsbeleid. Het is belangrijk dat de pensioenfondsen hun beheerders gaan vragen hier expliciet over te rapporteren.

“ Steeds meer beleggers gaan ook het sociale rendement van hun portefeuille meten. In de verre toekomst keren pensioenfondsen niet alleen maar uit in geld, maar ook in zorg of energie ”

#### Pensioenfondsen zijn soms nog ietwat terughoudend in het implementeren van ESG-beleid. Hoe komt dat?

**TEUNISSEN:** Ik denk dat elk pensioenfonds graag duurzaam wil beleggen. Maar de vraag is hoe je dat in die hele keten beheersbaar en controleerbaar houdt. En hoe er voldoende rendement behaald kan worden. Ik kan me niet aan de indruk onttrekken dat het geld kost om goed uit te zoeken welke partijen echt duurzaam zijn. Een lange-termijnfocus is noodzakelijk. Nu heeft een bestuurder van een pensioenfonds die doorgaans wel, maar in tijden van crisis is het toch best lastig.

**BOER:** Ik zie de kosten die met zo'n initiële investering gepaard gaan niet anders dan kosten die bij andere compliancezaken komen kijken. Dit is in principe een vorm van publieke compliance waarom de maatschappij vraagt. Dus zul je daar iets aan moeten doen, en dat kost geld. Maar hetzelfde geldt als een toezichthouder bepaalde dingen vraagt. Alleen zegt de toezichthouder: 'Dit is de wet, als je er niet aan houdt, volgen er sancties.' En zolang dat het verschil is, zul je zien dat dit toch de prioriteit krijgt.

**TEUNISSEN:** Precies, het ene mag en het andere moet.

**SIERMANN:** SI wordt vaak alleen geassocieerd met uitsluitingen van bedrijven. En uitsluitingen kosten geld. Ik vind die associatie jammer. SI is breder dan uitsluiten en is juist iets positiefs. Je kunt positieve veranderingen bewerkstelligen bij bedrijven. Je kunt als pensioenfonds of als vermogensbeheerder een positief effect hebben met het beleggingsbeleid. En het hoeft geen rendement te kosten omdat bedrijven niet worden uitgesloten en er geprofiteerd kan worden van de positieve beweging die je creëert. Dat wordt erg onderbelicht in de discussie over duurzaam beleggen.

**BOER:** Ik bespeur een grote mate van terughoudendheid bij het daadwerkelijk uitvoeren van ESG-strategieën. Pensioenfondsen baseren zich liever op de historische performance van de 'oude vertrouwde aanpak' dan op producten met een kortere positieve historie, of waarbij het onduidelijk is wat het toepassen van bepaalde criteria voor impact heeft op het trackrecord van dat product. De gedachte is: duurzaam, verantwoord beleggen kost geld. We proberen uit te leggen dat dat niet hoeft. Zolang je er voor zorgt dat je duurzame screening gericht is op kwaliteitsaspecten die duidelijk aan economische materialiteit zijn gerelateerd, dan helpt dat juist om betere beleggingen te vinden.

De crisis is overigens heel dubbel. Aan de ene kant wordt iedereen gedwongen erg op zijn geld te letten; er is een sterke focus op de kosten. Aan de andere kant is de crisis de reden dat de vraag om ESG-beleid enorm is toegenomen. Zoals het ging, kon het niet langer. Het is een beetje het verhaal over de kleren van de keizer. Waar hebben in het verleden analisten en beleggers eigenlijk naar zitten kijken? We zijn steeds meer gedwongen tot korte-termijngewin. Nu is een periode van bezinning aangebroken. Hoe gaan we verder? Bij de selectie van asset managers willen pensioenfondsen weten of de partij een duidelijk toekomstbeeld heeft.

“ De volgende generatie wil ook een leefbare wereld. Als iedereen daarvan doordrongen is, wordt die discussie een stuk eenvoudiger ”

**TEUNISSEN:** Als we nou in economisch goede tijden hadden gezeten, dan werd er makkelijker in ESG-producten gestapt. En tegelijkertijd is er een bewustzijn gekomen over duurzaamheid en maatschappelijk verantwoord ondernemen door die economische situatie. Het is een combinatie. Het ene gaat over het op langere termijn bijdragen aan een betere wereld, het andere gaat over bepaalde zaken die maatschappelijk gezien niet meer kunnen, ook niet meer te doen. De pensioenfondsen kennen net als de banken een crisis, er zijn allerlei dekkingsgraadproblemen en er wordt nu meer gekeken naar solvabiliteit en rendementen.

**SIERMANN:** Daar hebben denk ik de vermogensbeheerders een rol. En het is best ingewikkeld om goed inzichtelijk te maken wat de mogelijkheden zijn.

#### Er is maatschappelijke druk om duurzaam en verantwoord te beleggen. Toch vinden pensioenfondsen het soms moeilijk om transparant te zijn over hun ESG-beleid. Hoe komt dat?

**KLIJN:** Het is denk ik een kwestie van mankracht. Als iemand dat goed voor je kan verwoorden, ben je al een heel eind.

**BOER:** Uitvoering is inderdaad lastig. Ook omdat gelden vaak bij verschillende partijen liggen, die allemaal hun eigen beeld hebben op duurzaamheid. Dus ga er maar aan staan. Als je drie vastrentende beleggers hebt en drie aandelenbeleggers en je moet een soort overall beeld scheppen, dat duidelijk maakt wat je doet aan duurzaamheid op al die verschillende onderdelen, dan is dat een moeilijke klus.

**TEUNISSEN:** Je moet het altijd voor de keten expliciteren en concretiseren. Dat is het lastige. Een pensioenfonds moet er open over zijn. Maar je kunt ook stellen dat de vermogensbeheerders pensioenfondsen hierop attent moeten maken. Je moet het goed communiceren naar je achterban. Die wil ook weten wat het voor het rendement betekent. De deelnemer vindt maatschappelijk verantwoord beleggen belangrijk, maar het moet ongeveer hetzelfde opleveren. Daar heeft een pensioenfonds nog wel wat uit te leggen. En vervolgens moet de gehele keten expliciet en transparant zijn.

#### Wat zijn de obstakels bij het implementeren van ESG-beleid?

**SIERMANN:** Niet alle vermogensbeheerders zijn zover dat ze het SI-beleid al kunnen implementeren. En met uitsluitingslijstjes begeef je je op glad ijs, omdat de definities van de verschillende opstellers verschillen. In het geval van tabak: hebben we het dan over de tabaksproducenten zelf of ook over de moederbedrijven van die tabaksproducenten? En bij welk belang dan? Als ze voor 5% een holding aanhouden in een tabaksproducent, horen ze dan ook op het lijstje of niet?

**BOER:** En hoort de supermarkt die sigaretten in de winkel heeft liggen ook op de uitsluitingslijst?

**SIERMANN:** Ja, zo ver gaan we zelfs. Je ziet ook dat verschillende dataproviders op het gebied van duurzaamheid zoals Sustainalytics en Eiris voor dezelfde criteria met verschillende uitsluitingslijstjes komen. Er is geen consensus over welke bedrijven je moet uitsluiten. AFM heeft een advieslijst opgesteld op basis van de huidige wetgeving, maar ook daar is discussie over.

**TEUNISSEN:** Je kunt afspraken wel in een SLA vastleggen, maar daarmee ben je er nog niet. Stel dat alle pensioenfondsen meer op duurzaamheid gaan letten; al wenden zij samen maar 20% van de portefeuilles op die manier aan, dan is al veel meer mogelijk in de sturing en bewustwording van bedrijven waarin geïnvesteerd wordt. Dat geeft vermogensbeheerders de mogelijkheid, al dan niet collectief, om te zeggen: 'Dit is een interessant bedrijf, hier zitten heel veel pensioenfondsen in, maar het zou best een tandje harder kunnen lopen met de duurzaamheid.' Daar kun je afspraken over maken. Dan kun je het ook voor de lange termijn aanwenden.

**KLIJN:** De oplossingen zijn er al om alles te verduurzamen, alleen schort het aan tijd en mankracht om te weten waar je het beste product haalt. Maar het is allemaal al wel mogelijk.

#### Wat verwachten jullie voor de toekomst van het ESG-beleid van pensioenfondsen?

**SIERMANN:** Ik denk dat de druk toeneemt om expliciet te maken wat zij doen op het gebied van ESG en het aantoonbaar te maken, zowel voor pensioenfondsen als hun vermogensbeheerders. Ook moet duidelijk worden gemaakt wat het oplevert en kost. Daarom zoomen we bij onze eigen ESG-integratie sterk in op factoren waarvan we denken dat ze een financiële impact hebben. Zo kunnen we een directe link leggen met de opbrengsten.

**BOER:** ESG-beleid zal een vast en prominent onderdeel zijn van hun best practices. In de Nederlandse Corporate Governance Code wordt deze best practice overigens al langer duidelijk aanbevolen. Daarbij zullen pensioenfondsen naar mijn verwachting een steile leercurve blijven doorlopen, door continue publieke druk, vragen uit de eigen achterban, kennis omtrent methodologie, langere track-records en toenemende kennis, ervaring en oplossingen van hun dienstverleners.

**VAN DE KIEFT:** Ik zie dat de dialoog wat sterker gaat worden, meer georganiseerd. En dat fondsen veel verder gaan in termen van accountability. We publiceren nu een apart verslag over ons maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. In de toekomst wordt het een integraal onderdeel van het jaarverslag, dat laat zien dat ESG in het DNA van de totale bedrijfsvoering is verankerd. Ook zal er nog meer energie in onderzoek worden gestoken. We willen duidelijkheid over de effecten van ESG-maatregelen.



**KLIJN:** Steeds meer beleggers gaan ook het sociale rendement van hun portefeuille meten. In de verre toekomst keren pensioenfondsen niet alleen maar uit in geld, maar ook in zorg of energie. Een pensioenfonds kan alle soorten dienstverlening groot inkopen, dus waarom alleen maar geld uitkeren?

**VAN DE KIEFT:** Conceptueel is dat al heel lang een discussie. Maar het is erg moeilijk om het concreet te maken. Het pensioenrecht om in natura uit te keren... de discussies zijn er, maar de vertaling is een grote opgave voor de toekomst.

**TEUNISSEN:** Wat ik voor pensioenbestuurders nog wel zie gebeuren, is dat ESG een belangrijker thema wordt in het opleidingstraject. Het komt daar nu wel als woord en begrip voor, maar daarmee heb je het ongeveer wel gehad. In de toekomst kan het een zelfstandige module binnen het opleidingstraject worden.

**KLIJN:** Je kunt als pensioenfondswereld besluiten: 'Wij doen het gewoon zo.' Op basis van bepaalde normen en waarden beleg je natuurlijk duurzaam. Het gaat dan niet alleen maar om rendement. Je doet het gewoon uit oogpunt van goed fatsoen. De volgende generatie wil ook een leefbare wereld. Als iedereen daarvan doordrongen is, wordt die discussie een stuk eenvoudiger.

**TEUNISSEN:** Ik denk dat dit het moment is om van het scenario eeuwige groei af te stappen. Dat geldt zowel voor pensioenfondsbestuurders als de achterban. Iedereen moet zich ervan bewust zijn dat eeuwige groei niet meer bestaat. Nergens, en zeker niet in de financiële wereld. We kunnen niet voor altijd op te grote voet leven. Daar is de wereld te klein voor. Dus we zullen dat met elkaar moeten bijstellen. ESG is daar een onderdeel van. Dan geef je vorm aan dat bewustzijn.

Registreer	Contact	Over npn	Site beleid	FT Group
voor npn online	Onze contactgegevens	Over ons	Algemene voorwaarden	FT.com
voor ons tijdschrift	Help	Adverteren	Privacy statement	FTfm
 voor Twitter			Cookie Policy	dpn
 voor LinkedIn			AdChoices	nrpn
				spn