



Samen sterker en sneller

Agenda Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Pensioenfondsen

Mei 2016

Rens van Tilburg, Marjolein Demmers en Jeroom Remmers

Voorwoord

Een ongekeerde transitie...

De wereldeconomie verandert momenteel ingrijpend. De omslag naar een in sociaal en ecologisch oogpunt houdbaar economisch model versnelt. De wijze waarop we ons verhouden tot onze natuurlijke hulpbronnen en als mensen tot elkaar voldoet niet meer. Het model 'productie ten koste van' is failliet. We beleven het eind van het industriële tijdperk en beginnen een nieuwe fase in de economische en maatschappelijke ontwikkeling, gebaseerd op nieuwe principes.

Kwaliteit van relaties vormt de essentie van een nieuw model. Nieuwe kennis en technologieën maken het mogelijk om ons beter tot elkaar en onze leefomgeving te verhouden. Bedrijven nemen in toenemende mate hun maatschappelijke verantwoordelijkheid. Naast *profit* sturen zij steeds meer ook op *people* en *planet* als basis van economische ontwikkeling en welvaartscreatie. Grote Nederlandse bedrijven willen deel zijn van de oplossing, niet van het probleem. Dat biedt de beste kansen voor stabiele groei. Financiële waardecreatie vloeit voort uit maatschappelijke waardecreatie.

... die aan de financiële sector niet voorbijgaat

Ook in de financiële sector, inclusief de pensioensector, wordt de tegenstelling tussen financiële en maatschappelijke waarde steeds meer verlaten. Dat moet ook, want veel pensioenvermogen is nog steeds geïnvesteerd in de oude economie. Dat is gevaarlijk. Niemand wil de laatste aandeelhouder zijn van een kolenbedrijf dat zijn handel niet meer kwijt kan, van het bedrijf dat afhankelijk is van een uitgeputte grondstof of waarvan het personeel wegloopt.

Op verzoek van de Ministeries van Buitenlandse Zaken en Economische Zaken hebben het Sustainable Finance Lab en De Groene Zaak een verkenning uitgevoerd naar de manier waarop verantwoord beleggen kan bijdragen aan het belang van de pensioendeelnemer. Daartoe zijn gesprekken gevoerd met pensioenfondsbestuurders, experts en stakeholders, is literatuur bestudeerd en een dialoog gevoerd met de koepel van pensioenfondsen, de Pensioenfederatie, en haar leden.

Samen sterker en sneller

Uit de verkenning blijkt hoe pensioenfondsen in de afgelopen jaren invulling zijn gaan geven aan hun maatschappelijke verantwoordelijkheid. Pensioenfondsbestuurders realiseren zich dat zij de nieuwe economische principes moeten toepassen in hun beleggingsbeleid en in de uitvoering ervan, bijvoorbeeld door meer met elkaar en met andere betrokken partijen samen te werken. Dat is tevens de kern van de agenda die onze verkenning heeft opgeleverd: de Nederlandse pensioensector heeft behoefte aan nieuwe vormen van samenwerking om de pensioenbesparingen door de ingrijpende transitie heen te loodsen en te profiteren van de mogelijkheden die deze biedt.

Vrijwel alle pensioenfondsen hebben een beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen. Velen zien de noodzaak om de ambities hiervan fors hoger te stellen. Tegelijkertijd lopen veel bestuurders daarbij tegen praktische hindernissen aan, zoals een gebrek aan kennis en middelen. De druk om op de korte termijn te focussen is momenteel groot.

Samen optrekken biedt de mogelijkheid sterker en sneller te verbeteren. De sector moet zichzelf daarvoor organiseren. Samen kennis ontwikkelen en delen. Samenwerken in de uitvoering waardoor dit goedkoper en effectiever kan. Samen sterk staan, zowel richting de bedrijven waarin wordt geïnvesteerd als richting de uitvoeringsorganisaties. Samenwerking ook zoeken met andere partijen die voorop gaan in de transitie en met partijen die waardevolle kennis en informatie kunnen delen.

Samen met de overheid

Voor de overheid is, als hoeder van het publiek belang, een bijzondere rol weggelegd. Zij kan de pensioensector ondersteunen in haar transitie. Zij kan dat doen door:

- 1) het goede voorbeeld te geven in de vorm van een stevig transitiebeleid met heldere doelstellingen voor de langere termijn;
- 2) sociale en ecologische waarden hoog te houden in haar inkoopbeleid;
- 3) via publiek-private samenwerking de voor de duurzaamheidstransitie benodigde investeringen mogelijk te maken;
- 4) ervoor te zorgen dat voor het interen op ons sociale en natuurlijke kapitaal een prijs wordt betaald;
- 5) middels wet- en regelgeving de ontwikkeling van een economie gebaseerd op circulaire principes te bevorderen;
- 6) breed gedeelde minimum standaarden te codificeren middels wetgeving of convenanten.

De sector aan zet

Wij constateren dat er een grote overlap is tussen de opdracht van pensioenfondsbestuurders en het door het kabinet gevoerde beleid voor internationaal maatschappelijk verantwoord ondernemen. Dat biedt volop mogelijkheden om de hier geschetste agenda voor een versterking en versnelling van het maatschappelijke verantwoord beleggen door pensioenfondsen de komende jaren te realiseren, met de noodzakelijke steun van de overheid.

Het is aan de sector zelf het voortouw te nemen, door het in samenspraak met andere stakeholders vaststellen van concrete doelen, de uitwerking van een passend activiteiten- en tijdsplan en het aanstellen van een onafhankelijke partij om de voortgang te monitoren. De overheid is daarbij een belangrijke partner. Hierbij kan het instrument van een convenant dienstig zijn. Dat is echter zeker niet de eerste en enige manier waarop de benodigde samenwerking binnen de pensioensector, en met relevante partijen daarbuiten, vorm kan krijgen. Het is in deze fase effectief om de sector zelf aan de slag te laten gaan, en als overheid een constructieve dialoog te voeren om dit proces te volgen en te ondersteunen.

Herman Wijffels (Sustainable Finance Lab) en

Marga Hoek (De Groene Zaak en Het Groene Brein)

Inhoud

Voorwoord	2
1. Inleiding	5
2. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen	7
2.1 Pensioenen in Nederland	7
2.2 Heden en verleden	8
2.3 Waarom nu een hogere maatschappelijk verantwoord beleggen ambitie	10
2.4 Knelpunten en uitdagingen	13
3. Samen maatschappelijk verantwoord beleggen	15
3.1 De gedeelde wens tot versterking en versnelling	15
3.2 Samenwerking maakt dat mogelijk	16
4. Uitvoering van de beide agenda's	19
4.1 De sector aan zet	19
4.2 De overheid ondersteunt	20
Literatuur	22
Geraadpleegde personen	24

1. Inleiding

Het perspectief

In deze perspectiefnota schetsen het *Sustainable Finance Lab* (SFL) en De Groene Zaak (DGZ) een agenda om de risico's die de pensioenfondsen lopen op het terrein van mensenrechten en milieu te verminderen en de kansen die de duurzaamheidstransitie biedt te benutten. Een agenda om de praktijk van maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) door Nederlandse pensioenfondsen te versterken en versnellen, ook in het belang van de pensioendeelnemers. Daarbij danken wij onze gesprekspartners, de Pensioenfederatie en de leden van het *Sustainable Pension Investments Lab* (SPIL) voor hun bijdrage.¹ Dank aan de Ministeries van Buitenlandse Zaken (BZ) en Economische Zaken (EZ) voor ook hun financiële bijdrage. De inhoud van deze nota, inclusief eventuele feitelijke onjuistheden, is uiteraard geheel voor rekening van de auteurs van SFL en DGZ.

Duurzame pensioenbeleggingen

In 2015 leefde bij BZ en EZ de wens om met de pensioensector te spreken over het mitigeren van risico's rond mensenrechten en milieu. Dit in het kader van het zogenoemde internationaal maatschappelijk verantwoord ondernemen (IMVO) traject, een uitvloeisel van het werk sinds 2008 van werkgevers- en werknemersorganisaties in de SER. Op verzoek van de Tweede Kamer verkent BZ met 13 grotere risico² sectoren de mogelijkheden om de risico's te mitigeren. Met alle sectoren, waaronder ook de banken en verzekeraars, lopen momenteel gesprekken. In een aantal gevallen is een traject gestart om tot een convenant te komen.

De SER IMVO-convenantenaanpak

De SER bepleit dat sectoren het initiatief nemen convenanten over IMVO te sluiten met de overheid en maatschappelijke organisaties, een nieuw instrument om risico's op schendingen van mensenrechten en schade aan milieu in de keten te verminderen. Het gaat om afspraken tussen meerdere partijen die zich verbinden tot het behalen van tastbare resultaten. Doel is om op specifieke risico's binnen een termijn van 3-5 jaar substantiële stappen van verbetering te bereiken en een gezamenlijke oplossing te bieden voor problemen die bedrijven zelf niet geheel op kunnen lossen.³

BZ en EZ hebben in oktober 2015 middelen ter beschikking gesteld aan SFL en DGZ voor een verkenning naar de manier waarop IMVO en verantwoord beleggen kunnen bijdragen aan het belang van de pensioendeelnemer. Daartoe zijn gesprekken gevoerd met pensioenfondsbestuurders, experts en stakeholders, is literatuur bestudeerd en is met de koepel van pensioenfondsen, de Pensioenfederatie, een bijeenkomst georganiseerd waarop 170 pensioenfondsbestuurders zich over MVB lieten informeren en met elkaar in gesprek zijn gegaan over de vraag hoe dit effectiever en efficiënter vorm gegeven kan worden. De leden van het SPIL hebben meegedacht over de opzet van het proces, de inhoud van de samenwerkingsagenda en de uitvoering daarvan. De voorstellen die hierover in deze notitie worden gepresenteerd zijn echter uitsluitend voor rekening van de auteurs van SFL en DGZ.

¹ Zie bijlage voor een overzicht van de gesprekspartners.

² Zie KPMG (2014).

³ Zie SER (2014).

Leeswijzer

In deze perspectiefnota presenteren SFL en DGZ de resultaten van de verkenning van MVB in de pensioensector. Eerst schetsen we een beeld van de stand van zaken rond MVB door Nederlandse pensioenfondsen, de redenen waarom juist nu een ambitieuzere aanpak passend is en de uitdagingen waar pensioenfondsbestuurders daarbij voor staan. Voortbouwend op deze bevindingen komen we tot een middellange termijn agenda waarop de belangen van de pensioenfondsdeelnemers, die van maatschappelijke organisaties, de toezichthouder en de politiek overlappen. We sluiten af met aanbevelingen over een mogelijke vervolgaanpak.

2. Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Pensioenfondsbestuurders hebben de wettelijke taak de pensioenmiddelen te beleggen in het belang van de pensioendeelnemers. Hierbij hebben zij al geruime tijd aandacht voor de maatschappelijke impact van die beleggingen. Vrijwel alle pensioenfondsen hebben hiertoe een beleid opgesteld en sommige fondsen behoren internationaal tot de koplopers. Er zijn echter verschillende redenen waarom een hoger ambitieniveau passend is. Daarbij lopen pensioenfondsbestuurders echter tegen verschillende hindernissen op die zij individueel niet of lastig kunnen adresseren.

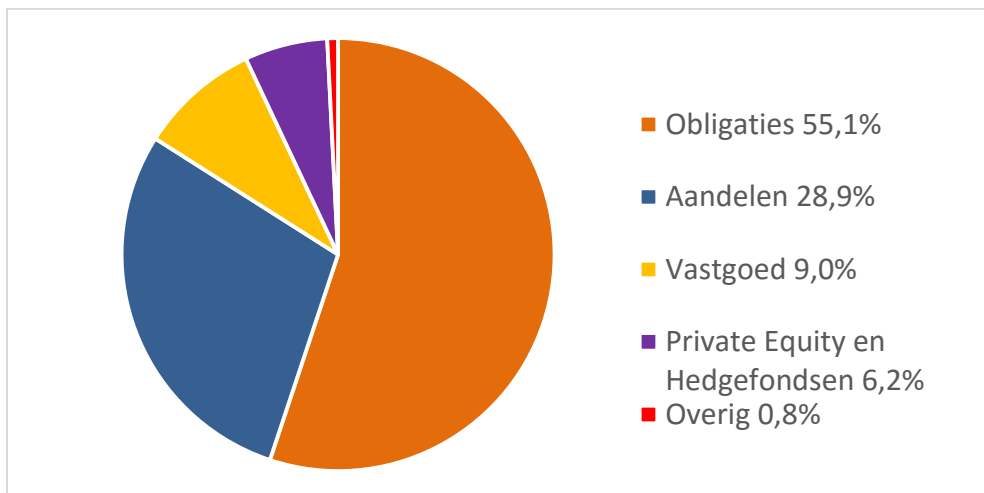
2.1 Pensioenen in Nederland

Op 24 mei 1947 trad de door Willem Drees opgestelde 'Noodvoorziening voor ouden van dagen' in werking. Tot die tijd stond 'oud' veelal gelijk aan 'arm'. Tien jaar later werd deze noodvoorziening omgezet in de Algemene Ouderdoms Wet (AOW). Iedere Nederlander kon vanaf zijn 65^e levensjaar rekenen op een staatspensioen. Dit basispensioen, de eerste pijler, vulde de reeds bestaande private initiatieven aan, de later via cao's verplichte tweede pijler. Het eerste Nederlandse (ondernemings)pensioenfonds werd in 1881 opgericht door de gebroeders Stork en het eerste Nederlandse bedrijfstakpensioenfonds in 1917, het Coöperatief Verzekeringsfonds in Leeuwarden voor werknemers in de zuivelindustrie.

De Pensioenwet bepaalt de taken en verantwoordelijkheden van de werkgever, werknemer en pensioenuitvoerder (pensioenfonds of verzekeraar). Het Financieel Toetsingskader (FTK) bepaalt methode van beoordeling van de solvabiliteit van pensioenuitvoerders. Met betrekking tot de wijze van beleggen vermeldt de Nederlandse Pensioenwet dat pensioenfondsen prudent en in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden zullen handelen.

Het Nederlandse pensioenlandschap is uitermate divers, met meer dan tweehonderd pensioenfondsen van zeer uiteenlopende omvang en met elk een heel eigen deelnemersbestand. Voor alle pensioenfondsen geldt dat deze vanaf de jaren '80 de besparingen steeds internationaler zijn gaan beleggen en steeds meer in verhandelbare financiële producten, waar voorheen directe (onderhandse) leningen gangbaar waren. Al hebben de meeste nog steeds een relatief groot aandeel van hun geld in Nederland en Europa belegd. Meer dan de helft daarvan is in obligaties belegd en bijna 30% in aandelen.

Figuur 1. Belegd vermogen Nederlandse pensioenfondsen, december 2015



Bron: DNB

De Nederlandse pensioenbesparingen zijn in internationaal opzicht ook groot. Het Nederlandse stelsel kent relatief veel kapitaaldekking (sparen voor het pensioen) in vergelijking met de pensioenstelsels van bijvoorbeeld Duitsland, Frankrijk en de meeste andere landen die meer gebaseerd zijn op het omslagstelsel (jong betaalt voor oud).

2.2 Heden en verleden

Verleden

De meeste Nederlandse pensioenfondsen zijn al jaren bezig met de maatschappelijke impact van hun beleggingen. In 1999 publiceerde de CNV een beleggingscode die stelt dat pensioenfondsen een positieve invloed zouden moeten uitoefenen door middel van hun beleggingsbeleid. De in 2000 gepubliceerde nota van de FNV, 'Goed belegd', onderstreept de noodzaak van een beleggingscode voor pensioenfondsen.

Sinds de documentaire 'Het clusterbom gevoel' van Zembla (2007) is MVB niet meer van de agenda van pensioenfondsbesturen verdwenen. De documentairemakers confronteerden pensioenfondsbestuurders met hun investeringen in wapenbedrijven, waar ook clusterbommen en landmijnen werden geproduceerd. Ook bleken zij te investeren in bedrijven die het milieu schaden en gebruik maken van kinderarbeid.

In datzelfde jaar verscheen het rapport 'De gearriveerde toekomst' waarin de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen (VB), de Vereniging voor Ondernemingspensioenfondsen (OPF) en de Unie van Beroepspensioenfondsen (UvB) (later samen gegaan in de Pensioenfederatie) voor het eerst een gezamenlijke visie van de Nederlandse pensioensector op 'verantwoord beleggen' presenteerden.

Heden: maatschappelijk verantwoord beleggen als norm

In april 2013 rapporteerde de Pensioenfederatie dat ‘alle grote pensioenfondsen en een belangrijk deel van de kleinere fondsen een beleid voor verantwoord beleggen [hebben]’. Circa 93 procent van de Nederlandse pensioendeelnemers en gepensioneerden is aangesloten bij een pensioenfonds dat een verantwoord beleggingsbeleid heeft ontwikkeld.⁴

MVB wordt door een groot deel van de pensioendeelnemers belangrijk gevonden. Maar MVB is ook (financieel van) belang voor deelnemers die daar niet expliciet naar vragen of er zelfs expliciet kritisch over zijn uit angst dat dit ten koste zal gaan van het financieel rendement. Tal van studies laten namelijk zien dat MVB geen geld hoeft te kosten. MVB vermindert juist de kans dat bedrijven verzeild raken in schandalen die veel geld kosten.⁵

Sinds 2014 moeten pensioenfondsen op grond van artikel 135, lid 4 van de Pensioenwet in hun jaarverslag vermelden ‘op welke wijze in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen’. De eigen pensioencode specificeert nader: ‘Het bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt ervoor dat deze beschikbaar zijn voor belanghebbenden’ en ‘Het bestuur zorgt ervoor dat er onder belanghebbenden draagvlak bestaat voor de keuzes over verantwoord beleggen’.

Vormen van maatschappelijk verantwoord beleggen

Er is niet één recept voor een verantwoord of duurzaam beleggingsbeleid. Pensioenfondsen verschillen onderling sterk in omvang, organisatie en de specifieke noden en voorkeuren van hun deelnemers. Al onderschrijft vrijwel elk MVB-beleid internationale standaarden als de UNPRI, Global Compact en de OESO-richtlijnen. Ook is er door de tijd een algemene ontwikkeling zichtbaar: van ‘*do no harm*’ als doel via uitsluiting van ‘*worst offenders*’ naar integratie in met name de aandelenportefeuille; *Environmental, Social and Governance* (ESG) niet langer hanteren als een ‘extra’ set criteria, maar als integraal onderdeel van de investeringsafweging, samen met kosten, risico, en rendement; daarover het gesprek aangaan met bedrijven (‘*engagement*’) en stemmen over ESG-thema’s op aandeelhoudersvergaderingen. Van ‘*do no harm*’ naar steeds vaker bewust zoeken naar het hebben van een positieve impact (‘*do good*’) met de beleggingen.

Sommigen fondsen kiezen daarbij voor een passieve beleggingsstrategie met een uitsluiting, *engagement* en/of stembeleid op specifieke thema’s. Zoals thema’s die nauw aansluiten bij de sector van hun achterban. Zo richt BPF Detailhandel zich op het bestrijden van sociale misstanden in de keten, spreekt het pensioenfonds werk en re-integratie (PWRI) ondernemingen aan op hun inzet voor mensen met afstand tot de arbeidsmarkt, sluit PNO Media beleggingen in China uit wegens het gebrek aan persvrijheid in het land en wil het Pensioenfonds Metaal en Techniek (PMT) Nederlandse woningen verduurzamen, een klus die de actieve PMT-deelnemers kunnen klaren.

Anderen voeren een actief beleid waarbij zij ESG-criteria zwaar laten meewegen. Zoals SPF Beheer dat voor de pensioenfondsen van de spoorwegen en het openbaar vervoer een substantieel deel van hun vermogen voor de lange termijn belegt in een beperkt aantal bedrijven. Bedrijven die ze goed kennen en kunnen monitoren. Het Pensioenfonds van de Metalektro (PME) werkt momenteel aan een vergelijkbaar fonds.

⁴ Pensioenfederatie (2013).

⁵ Zie bijvoorbeeld Eccles et al (2014), Bauer et al (2005), Deutsche Bank (2015), Clark et al (2015) en Friede et al (2015).

Landbouw: de middelgrote groene koploper

Hoewel de omvang van een fonds zeker voordelen biedt bij het ontwikkelen en monitoren van een duurzaam beleggingsbeleid, laat bijvoorbeeld het BPF Landbouw zien dat ook een middelgroot pensioenfonds een ambitieus beleid kan voeren. Het fonds belegt bijvoorbeeld niet in landen en bedrijven die slecht scoren op mensenrechten, milieu, arbeidsnormen en corruptie. Dat geldt niet alleen voor aandelen, maar ook voor obligaties en vastgoed. De deelnemers stemden ermee in om de 10% van de banken die niet aan de eisen van goed bestuur voldoen uit te sluiten. Bestuur en deelnemers geloven dat een goed rendement én een verantwoord beleid onlosmakelijk met elkaar verbonden zijn. Hiermee weet BPF landbouw stevast in de top te eindigen van de VBDO benchmark, voor veel grotere fondsen.

Bij het MVB beleid worden ook steeds vaker de deelnemers betrokken. Ze worden naar hun wensen gevraagd en het pensioenfondsbestuur legt haar overwegingen en besluiten uit.

Hoewel MVB primair wordt vormgegeven tussen de pensioenfondsen en hun uitvoerders bestaan er vele samenwerkingsverbanden waar wordt gewerkt aan kennisontwikkeling en uitvoering van het beleid. Zoals het op de Nederlandse beursgenoteerde bedrijven gerichte netwerk voor ESG-thema's Eumedion en internationale gremia als de *UN Principles for Responsible Investments* (UNPRI) en samenwerkingen rond specifieke thema's als *integrated reporting* (*International Integrated Reporting Council, Global Reporting Initiative, Natural Capital Declaration*) en *impact investing* (*Global Impact Investors Network*) en *long term investing* (*Focusing Capital on the Long Term*) of klimaat (*Global Investor Coalition on Climate Change* (met Europese tak de *Institutional Investors Group on Climate Change*), het Montreal Protocol en de *Portfolio Decarbonisation Coalition*).

Pensioenfondsen worden ook steeds actiever in het publieke debat over bijvoorbeeld klimaatbeleid. Zo riep bij de *UN Climate Summit* in New York eind 2014 APG's Angelien Kemna namens de bijna 350 institutional investors van de Global Investor Coalition on Climate Change overheden op 'to produce "workable and stable" climate policies to increase the pace of institutional investment in sustainable energy'.⁶

2.3 Waarom nu een hogere maatschappelijk verantwoord beleggen ambitie

Waarom juist nu een discussie over deze verduurzaming van de beleggingen? Waarom komen veel pensioenfondsen nu met een aanscherping van hun verantwoord beleggingsbeleid? Waarom herzien zowel FNV als CNV op dit moment hun duurzame beleggingscodes? In onze verkenning zijn wij de volgende redenen hiervoor tegengekomen:

Wens van de deelnemers

De voorkeuren van de deelnemers worden steeds beter verwoord en in kaart gebracht. Bij verschillende pensioenfondsen bleek een meerderheid van de deelnemers (nog) meer ambitie te willen op dit terrein, in het bijzonder op het terrein van mensenrechten. Maar uit een enquête in opdracht van het dagblad Trouw bleek bijvoorbeeld ook dat 57% van de pensioendeelnemers 'liever

⁶ IPE (2014).

niet' of 'absoluut niet' wil beleggen in steenkool.⁷ Iets dat vrijwel alle Nederlandse pensioenfondsen nog wel doen.

Bewezen goed rendement en mogelijkheden

Steeds meer (wetenschappelijk) onderzoek laat zien dat een duurzamer beleggingsbeleid niet ten koste hoeft te gaan van het financiële rendement, integendeel.

En toegenomen verantwoorde beleggingsmogelijkheden

De groeiende interesse in MVB heeft de afgelopen jaren ook geleid tot een gestaag groeiend aanbod van beleggingsmogelijkheden en kennis hierover.

Afgenomen vertrouwen in financiële producten en modellen

De financiële crisis heeft het vertrouwen in ingewikkelde financiële producten geschaad en het besef vergroot dat het financieel rendement een afgeleide is van waardecreatie in de reële economie. Een reële economie die bloot staat aan toenemende sociale- en ecologische spanningen als de snel teruglopende biodiversiteit, uitputting van voorraden en het opwarmende klimaat en de binnen landen snel oplopende inkomensongelijkheid en achterblijvende werkgelegenheid. Om de economie en daarmee de beleggingsrendementen op een houdbaar pad te brengen zijn de komende jaren ingrijpende veranderingen vereist. Deze kunnen de relatieve prijzen van bedrijven en sectoren sterk beïnvloeden. Zo waarschuwt de grootste vermogensbeheerder van wereld Blackrock⁸ beleggers dat *carbon-heavy industries* kwetsbaar zijn.

Het financiële risico van de *carbon bubble*

Het afgesproken doel voor maximale klimaatverandering van 2 graden stelt een harde grens aan de hoeveelheid broeikasgassen die we nog kunnen uitstoten. De nu bekende fossiele energiereserves zijn ongeveer viermaal zo groot als het resterende 'carbon budget'. Dat betekent dat 60 tot 80 procent van de olie, gas en kolen in de grond moet blijven en dus feitelijk waardeloos is. De bedrijven en landen die deze reserves bezitten zijn daarmee een heel stuk minder rijk dan we altijd dachten. Als dit besef doordringt tot de financiële markten kan dit forse waardeverliezen tot gevolg hebben. Tijdig en geleidelijk desinvesteren uit 'high carbon' bedrijven en landen met deze 'stranded assets' is een strategie die steeds meer financiële instellingen toepassen. In Nederland besloten de twee grootste pensioenfondsen, ABP en PFZW, om de *carbon intensity* van hun portfolio binnen 5 jaar met respectievelijk 25% en 50% te verminderen.⁹

Toezicht

DNB-president Klaas Knot stelde eind 2015 dat voor een stabiele financiële industrie de integratie van duurzaamheid een vereiste is.¹⁰ Toezichthouder DNB kijkt dan ook steeds sterker naar de manier waarop pensioenfondsen ESG onderdeel maken van hun beleid en uitvoering. In een recente studie concludeerden onderzoekers van DNB dat rapportages, bijvoorbeeld over hun carbon footprint en aanpassingsplannen, van bedrijven het voor financiële instellingen makkelijker moeten maken om bij kredietverlening en de selectie van beleggingen rekening te houden met klimaatrisico: 'Gezien de onzekerheid rondom de energietransitie, kunnen stresstests ontwikkeld worden, gebruikmakend van

⁷ I&O Research (2015).

⁸ Blackrock (2015).

⁹ Zie Carbon Tracker (2011), Mercer (2011), Weyzig et al (2014) en HSBC Global Research (2012 en 2013).

¹⁰ Knot (2015).

verbeterde data, speciaal gericht op klimaatrisico's. Op basis daarvan kan de toezichthouder waar nodig kapitaal-eisen of blootstellingslimieten stellen. Naast mogelijke risico's voor de financiële stabiliteit kunnen er ook concentratierisico's bij individuele instellingen bestaan, die opvolging door de toezichthouder vereisen.

Door eisen te stellen aan de CO2-intensieve industrie kan de financiële sector een faciliterende rol spelen in het verduurzamen van de economie. Bijvoorbeeld als aandeelhouder kunnen financiële instellingen eisen stellen aan de bedrijven waarin zij investeren, om zo risico's van een energietransitie te mitigeren.¹¹

Dat DNB in toenemende mate naar duurzaamheid kijkt past in een internationale ontwikkeling. Vooral in opkomende landen zetten toezichthouders al langer financiële instellingen aan tot het meenemen van duurzaamheid.¹² De Bank of England heeft gekeken naar klimaatrisico's voor de Britse verzekeringssector.¹³ Frankrijk heeft zojuist de meest vergaande wetgeving ingevoerd op het terrein van transparantie. Daar zijn investeerders sinds dit jaar verplicht om inzicht te geven in hun blootstelling aan klimaatrisico's en hun bijdrage aan het behalen van internationale klimaatdoelen. China heeft het onderwerp van sustainable finance voor dit jaar geagendeerd bij de G20. De Financial Stability Board heeft een *industry-led Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) ingesteld.¹⁴ Onlangs amendeerde het Europees Parlement in de ook op pensioenfondsen betrekking hebbende IORP richtlijn de verplichting om de risico's van klimaatverandering in kaart te brengen.

Roep uit de samenleving

Maatschappelijke organisaties, de media en het brede publiek roepen ook in toenemende mate de financiële sector, inclusief de pensioenfondsen, op een rol te spelen bij maatschappelijke uitdagingen. In Nederland gebeurt dat nu ook in het kader van IMVO. Zo hebben Oxfam Novib, Pax en Amnesty International hun verwachtingen geformuleerd voor een IMVO convenant met de banken rond mensenrechten.¹⁵ Daar staan zaken in die ook voor pensioenfondsen relevant kunnen zijn. Een brede coalitie van maatschappelijke organisaties, waaronder VNO-NCW, MKB Nederland, FNV en CNV, heeft de pensioensector opgeroepen net als de banken en verzekeraars een IMVO-convenanttraject te starten.

¹¹ Schotten et al (2015).

¹² UNEP Inquiry (2015).

¹³ Bank of England (2015). The impact of climate change on the UK insurance sector; A Climate Change Adaptation Report by the Prudential Regulation Authority.

¹⁴ Financial Stability Board (2015). 'FSB to establish Task Force on Climate-related Financial Disclosures' 4 December 2015.

¹⁵ Amnesty Nederland, Oxfam Novib en PAX (2015).

2.4 Knelpunten en uitdagingen

Hoewel pensioenfondsen dus al het nodige doen met MVB en er verschillende, breed gevoelde, redenen zijn om het ambitieniveau verder te verhogen, bleken in onze verkenning ook diverse belemmeringen voor pensioenfondsbestuurders om tot een ambitieuzer MVB beleid te komen.

Onbekend maakt onbemind

Pensioenbestuurders zijn logischerwijs terughoudend om met de besparingen van de pensioendeelnemers te experimenteren. Daarbij leven er veel vragen over MVB: wat zijn de voor- en nadelen van verschillende beleggingsstrategieën? En hoe deze concreet in te vullen? Adviseurs wijzen op de geringe *track record* van de nieuwe duurzame fondsen en hun beheerders. Soms is dit terecht, soms ook is dit een kwestie van ‘onbekend maakt onbemind’, versterkt door de specifieke prikkels die adviseurs en uitvoerders krijgen. Ook zij hebben hun netwerk en kennis voor het grootste deel nog geïnvesteerd in de oude economie.

Korte termijn

De laatste jaren is er steeds meer aandacht voor de druk die veel bestuurders van bedrijven zeggen te voelen om te voldoen aan de korte termijn verwachtingen, de kwartaalcijfers. Zozeer dat dit ten koste gaat van de lange termijn waardecreatie waar het juist pensioenfondsen om te doen is. Tachtig procent van de CFO's gaf aan te bezuinigen op R&D, reclame en onderhoud als dat nodig is om aan de winstverwachtingen te voldoen. Meer dan de helft ook als dit ten koste gaat van de lange termijn waarde creatie. 86% gaf aan dat het financieel rendement van hun bedrijf hoger zou zijn als ze zich meer op de lange termijn zouden kunnen richten. Een ontwikkeling die sinds de crisis van 2008 in hun beleving enkel erger is geworden.¹⁶

Redenen die worden genoemd waarom pensioenbesparingen worden belegd met een te korte horizon zijn:¹⁷

- Regulering (zoals belang dat aan liquiditeit wordt gehecht);
- Sociale druk van de sector (moeten voldoen aan de benchmark, de algemene marktverwachting);
- Missen van een helder lange termijn investeringsmodel met passende prestatiecriteria;
- Perverse prikkels in de keten, in de uitbesteding onder meer door selectie van uitvoerders en wijze van belonen;
- Het enkel voor handen zijn van real time en eenvoudig te verwerken korte termijn financiële gegevens (*availability bias*).

¹⁶ Zie Graham et al (2005), Barton en Wiseman (2014) en Haldane en Davies (2011).

¹⁷ Zie Ambachtsheer en McLaughlin (2015) en van Tilburg (2009).

Kosten

Hoewel er veel bewijs is dat MVB niet ten koste hoeft te gaan van het financieel rendement vormen de initiële extra kosten van MVB wel een belemmering. Zeker nu veel pensioenfondsen worstelen met hun dekkingsgraad wordt elke kostenpost extra kritisch bekeken. Het gaat dan zowel om de extra kosten van ESG-screening (waarvan de opbrengsten pas later moeten blijken) voor de uitvoerder, alsook de tijd van de bestuurders zelf.

Regelgeving

Hoewel toezichthouder DNB sinds kort pensioenfondsen uitdrukkelijk wijst op het belang van MVB, leeft in de sector de perceptie dat vanuit het toezicht bepaalde aspecten van MVB in de praktijk worden geremd. Hiervoor benoemden wij reeds de nadruk op liquiditeit, die het in Nederland lastig zou maken om een groter deel van het pensioenvermogen te beleggen in grond, infrastructurele projecten (waaronder hernieuwbare energie), vastgoed of in *private equity*. Allemaal vermogensklassen die zich in principe goed lenen voor het soort lange termijn investeringen die de duurzaamheidstransitie behoeft en die goed passen bij de lange termijn verplichtingen van de Nederlandse pensioenfondsen. Pensioenfondsbestuurders kunnen tevens op zien tegen de vragen die zij zullen krijgen over het *'in control'* zijn over beleggingen in deze vermogensklassen. Vragen die zij niet krijgen als zij het pensioengeld beleggen in indexfondsen die in honderden of duizenden beursgenoteerde bedrijven beleggen. Beleggingen waarover de mate van controle uiteindelijk toch ook maar heel beperkt is. Net als hun liquiditeit, die in geval van crisis enkel beschikbaar is tegen de hoge prijs van een snel gedaalde marktprijs. Waar de eis van *'in control'* een terechte en belangrijke is, is niet altijd scherp waar deze eis een terechte hindernis opwerpt om meer in illiquide beleggingen te gaan en een meer geconcentreerde portfolio te krijgen danwel dat hier vooral een kennisprobleem speelt tussen pensioenfondsen, hun uitvoerders en de toezichthouder.

Schaars aanbod

Juist onder beleggers die een expliciet beleid hebben om op een positieve manier bij te dragen aan de duurzaamheidstransitie, in het bijzonder de zogenaamde *impact investors*, is een breed gehoorde klacht dat er te beperkte beleggingsmogelijkheden zijn.

3. Samen maatschappelijk verantwoord beleggen

Er is een grote mate van overlap tussen wat de pensioensector, in het belang van haar deelnemers, wil rond maatschappelijk verantwoord beleggen en wat het kabinet met haar IMVO-beleid beoogt. Het verminderen van risico's en benutten van kansen vereist samenwerking tussen pensioenfondsen, en tussen fondsen en andere betrokken partijen. Samenwerking rond kennisvragen en in de uitvoering van het maatschappelijk verantwoord beleggen.

3.1 De gedeelde wens tot versterking en versnelling

Verantwoord beleggen is de norm en veel pensioenfondsen willen meer

Maatschappelijk rendement en financieel rendement bijten elkaar niet. Dat inzicht is inmiddels ruimschoots geboekstaafd. Pensioenfondsen hebben de verantwoordelijkheid hun fondsen toekomstgericht te beleggen. Het gaat ze dus om het rendement op de lange termijn. Logischerwijs betekent dit dat zij steeds meer investeren in ondernemingen die floreren in de toekomstige duurzame economie. Daarmee leveren zij tevens een positieve bijdrage aan het versnellen van de transitie naar deze duurzame economie. Een wens die ook breed leeft onder de deelnemers van de meeste pensioenfondsen. Uit onze analyse en gesprekken met pensioenfondsbestuurders blijkt dat zij een meer ambitieuze maatschappelijke beleggingsstrategie belangrijk en zelfs noodzakelijk vinden voor het uitvoeren van hun primaire functie: te handelen in het belang van de deelnemer. De veranderingen in de samenleving zijn urgenter (denk bijvoorbeeld aan broeikasgasreductie) en gaan sneller dan menigeeen denkt. Het is dus belangrijk om deze ambities waar te maken.

Maar dat gaat niet vanzelf

Het invoeren van een dergelijke nieuwe strategie blijkt echter niet eenvoudig. Bij een deel van de bestuurders, deelnemers en uitvoerders bestaat (nog steeds) de zorg dat maatschappelijk verantwoord beleggen leidt tot een lager rendementen, een hoger risico en/of hogere kosten, en daarmee tot ongewenste concessies aan het financiële resultaat. Vooral kleinere fondsen denken niet de middelen te hebben om de benodigde kennis en ervaring op te bouwen. Daarbij blijken de mogelijkheden en meerwaarde van MVB ook niet altijd scherp op het netvlies te staan bij de adviseurs en vermogensbeheerders.

Overheid en sector willen beiden maatschappelijk verantwoord beleggen versterken

Het kabinet streeft er met haar IMVO-beleid naar om internationale milieu- en maatschappelijke risico's van activiteiten van Nederlandse organisaties te reduceren en hun positieve bijdrage te vergroten. Daarbij maken BZ en EZ gebruik van overeenkomsten (IMVO-convenanten) met sectoren, overeenkomsten over hoe de sector, met anderen, invulling gaat geven aan het reduceren van de belangrijkste risico's.

Uit de verkenning die DGZ en SFL hebben uitgevoerd spreekt een groot draagvlak voor verantwoord beleggen, juist vanwege de verantwoordelijkheid die de pensioenbestuurders dragen jegens hun deelnemers (fiduciare plicht). Deze verantwoordelijkheid leidt er tevens toe dat de sector met autonomie wil sturen in een zorgvuldig proces, dat al deels gaande is, en dat leidt tot het reduceren van de risico's, het vergroten van de positieve bijdrage van investeringen in een duurzame economie, én het borgen van een verantwoord financieel rendement.

Feitelijk overlappen de doelen van de overheid. Ook voor het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) is het belang van duurzaam, zorgvuldig én verantwoord beleggen van pensioengelden een belangrijk uitgangspunt.

3.2 Samenwerking maakt dat mogelijk

Kennis en kosten blijken belangrijke hindernissen voor een steviger implementatie van het reeds ruim verspreide MVB-beleid. Samenwerking tussen pensioenfondsen onderling en tussen pensioenfondsen en de rest van de beleggingsketen, de deelnemers, de overheid, toezichthouder en maatschappelijke organisaties biedt de mogelijkheid om deze barrières te overwinnen.

Wij schetsen hier twee vormen van samenwerking:

1. Een kennisagenda MVB;
2. Een uitvoeringsagenda MVB.

Daarbij geldt dat elk pensioenfonds vanwege zijn unieke deelnemersbestand anders is. Tegelijkertijd delen de pensioenfondsen een groot, zo niet het grootste, deel van het MVB-beleid. Daar richt de hieronder beschreven samenwerking zich op: wat delen de pensioenfondsen en welke mogelijkheden biedt dit om meer samen op te trekken dan nu het geval is?

Kennisagenda MVB

Winst valt te behalen door zowel een betere ontsluiting van beschikbare kennis als door de ontwikkeling van kennis en de verspreiding hiervan binnen de pensioensector met betrekking tot alle fasen van de beleidscyclus:

- het vormen van een visie;
- het formuleren van beleid;
- het kiezen voor een juiste implementatie en uitvoerder;
- monitoring en op basis daarvan bijstellen van visie en beleid.

Het gaat daarbij om vragen als:

Visie en beleid:

- Visie op de duurzaamheidstransitie: hoe zal de energiemarkt veranderen? Hoe ziet een circulaire economie eruit? Niet zozeer met het idee dat pensioenfondsbestuurders deze vragen moeten beantwoorden, alswel zich laten informeren door inspirerende en gezaghebbende visies die hierover bestaan;
- Ontwikkel samen een uniforme definitie van MVB die objectiveert, legitimeert en houvast biedt (internationale standaarden, bijvoorbeeld de relatie met de *Sustainable Development Goals* van de Verenigde Naties en de uitkomsten van COP21) om naar nieuwe waardecreatie te gaan en de risico's te mitigeren. Een gemeenschappelijk begrip van MVB en wellicht daardoor ook meer gemeenschappelijkheid in de gemaakte keuzes zal ook de samenwerking in de uitvoering bevorderen.

Beleid en implementatie:

- Welke mogelijkheden zijn er om MVB invulling te geven? Zowel met een passief en breed gespreide strategie als meer actief en/of geconcentreerd, (il)liquide etc. Wat zijn hiervan de

voor- en nadelen in termen van kosten, rendement, tijd van bestuurders, toezichteisen en ESG-impact?

- Hoe zien mandaten eruit die de prikkels op de lange termijn leggen, inclusief een bijpassende benchmark?

Implementatie:

- Ontwikkel samen scenario's en een stress test methodiek voor ESG-risico's als de *carbon bubble*, water en biodiversiteit (natuurlijk kapitaal) en menselijk kapitaal waardoor zicht ontstaat op de *true risk and return*.

De volgende partijen kunnen een rol spelen bij de ontwikkeling en uitvoering van deze MVB kennisagenda. Betrek zoveel mogelijk partijen zodat de nieuwe inzichten ook breed gedeeld worden en daardoor sneller ingevoerd:

- **Bestuur en bureau van pensioenfondsen** Deze zijn leidend, formuleren hun kennisbehoefte en informeren elkaar. Daarbij beschikken de grotere fondsen (en hun uitvoerders) over veel kennis, maar hebben veel (ook kleinere) fondsen ook specifieke kennis over de eigen sector;
- **Adviseur en uitvoerders** Zowel de ESG specialisten als de ALM (en andere)-adviseurs en accountmanagers van vermogensbeheerders;
- **Maatschappelijke organisaties** De economie staat voor een ongekende transformatie. Dat brengt grote onzekerheden met zich mee. Daarom is het belangrijk om als pensioenfonds in direct contact te zijn met die verandering, waarbij maatschappelijke organisaties een belangrijke rol spelen. De vakbonden zitten al in veel pensioenfondsbesturen;
- **Deelnemers** Die zowel aangeven wat zij belangrijk vinden en weten alsook zelf kennis nodig hebben over MVB om zich een goed beeld te kunnen vormen van de besluiten die het pensioenfonds hierover neemt;
- **Wetenschappers** Die over bovenstaande vragen kennis hebben en verder kunnen ontwikkelen. En die kunnen verduidelijken wat de urgentie is, welke mogelijkheden er zijn om verduurzaming en verantwoord beleggen te versnellen;
- **Toezichthouder** Die in het licht van de duurzaamheidstransitie en de onlangs gebleken zwaktes van het huidige financieel systeem ook haar inzichten in risico-rendementsverhoudingen en werkwijzen aanpast en hierover voortdurend in overleg is met toezichthouders in andere landen. De toezichthouder moet de innovaties die nodig zijn voor een passend MVB herkennen en mogelijk maken;
- **Regelgever/overheid** Die net als de toezichthouder goed geïnformeerd zal moeten zijn om als hoeder van het publieke belang de noodzakelijke vernieuwing te kunnen faciliteren.

Het gaat bij deze kennisagenda zowel om kenniscreatie als om de verspreiding van nieuwe en reeds bestaande kennis. Bouw kennis en ervaring op met maatschappelijk verantwoord beleggen en met tools, standaarden en instrumenten, mede door samenwerking met derden (ministeries, NGOs, 'peers') en deel deze kennis.

Samenwerking in de uitvoering

Ook in de uitvoering kunnen pensioenfondsen wat ze individueel doen, vaak goedkoper en met meer effect door gezamenlijk op te trekken. Dit is des te belangrijker omdat de (vermeende) hogere kosten

van een duurzamer beleggingsbeleid een belangrijke hindernis blijken te vormen. Samenwerking in de uitvoering is mogelijk rond bijvoorbeeld:

- **Engagement en stemmen** Veel MVB van verschillende pensioenfondsen overlapt. Bouw op die basis een gezamenlijk *engagement*- en stembeleid. Hiermee kunnen de uitvoeringskosten dalen en kan de impact toenemen. Het is niet een enkel pensioenfonds dat zijn stem laat horen, maar een aanzienlijk deel van de Nederlandse pensioensector. Bouw hierbij voort op bestaande samenwerkingen in UNPRI en andere verbanden;
- **In- en uitsluiten** Bouw op diezelfde basis een gezamenlijke lijst van uitsluitingen. Idem voor insluitingen in een meer geconcentreerde portfolio. Sluit daarvoor bijvoorbeeld aan bij de praktijk die is ontwikkeld bij SPF Beheer en nu bij PME wordt ontwikkeld. De benodigde onderzoekskosten kunnen zo gedeeld worden terwijl de impact toeneemt;
- **Vraagformulering** Formuleer gezamenlijk het soort MVB-producten waar behoefte aan is zodat aanbieders/uitvoerders worden uitgedaagd een passend aanbod te ontwikkelen. Door de grotere schaal van de vraag is dat voor hen dan ook profijtelijk;
- **Ontwikkelen verantwoorde benchmark** Een veelgenoemde belemmering is het ontbreken van een passende MVB-benchmark. Het MVB-beleid wordt daardoor in de regel vergeleken met de algemene marktontwikkeling. Ook al laat onderzoek zien dat op de langere termijn MVB een vergelijkbaar of zelfs iets beter financieel resultaat geeft, kan het financieel rendement op bepaalde momenten negatief afwijken van de rest van de markt;
- **Organiseren countervailing power** Pensioenfondsen kunnen de handen ineenslaan richting vermogensbeheerders via hun bestuur(sbureau). Bijvoorbeeld ten aanzien van *due diligence* (mensenrechtenbeleid), hoe zij monitoren en rapporteren, maar ook hoe de uitvoerders zelf te monitoren;
- **Vormgeving van lange termijn mandaten** Bouw voort op de suggesties van de CIO's van een 14-tal institutionele partijen die onlangs bepleitten om lange termijn gedrag meer te bevorderen.¹⁸ Zoals: *asset management fees* die teruglopen naarmate een mandaat langer uitgevoerd wordt, *performance fees* die pas na vijf jaar uitgekeerd worden, een langjarig georiënteerde beloning van medewerkers, kwartaal- of halfjaarlijkse rapportage in plaats van dagelijks, wekelijks of maandelijks rapporteren en naast de financiële informatie meer aandacht voor kwalitatieve en ESG zaken.

Verschillende wijzen zijn denkbaar waarop partijen elkaar vinden:

- **Zwaartekrachtmodel** Waarbij de grotere pensioenfondsen en hun uitvoerders, die op verschillende MVB-thema's de meest ontwikkelde praktijk hebben, andere pensioenfondsen de mogelijkheid geven zich bij hen aan te sluiten;
- **Inhoudelijke coalities** Waarbij pensioenfondsen vanuit gedeelde doelen samen een uitvoering opzetten;
- **Bestaande platformen** Waarbij pensioenfondsen zich aansluiten en/of actief worden bij bestaande platformen als UNPRI, Pensioenfederatie en Eumedion.

¹⁸ Dijkstra et al (2015).

4. Uitvoering van de beide agenda's

Dit hoofdstuk gaat over de implementatie van de kennis- en uitvoeringsagenda voor de pensioensector rond maatschappelijk verantwoord beleggen. Daarbij zijn de pensioenfondsbestuurders in eerste instantie zelf aan zet. Daarbij zal de sector partnerschappen nodig hebben met vermogensbeheerders, adviseurs, toezichthouder en maatschappelijke organisaties. Voor de overheid is een onmisbare rol weggelegd. De overheid kan laten zien dat het haar ernst is met de duurzaamheidstransitie en mensenrechten en via haar eigen activiteiten de investeringsmogelijkheden bevorderen.

4.1 De sector aan zet

Het zijn de pensioenfondsbestuurders die verantwoordelijk zijn voor het beleggen van de pensioenbesparingen in het belang van de pensioendeelnemer. Deelnemers die in toenemende mate wensen dat hierbij ook sociale en ecologische waarde wordt gecreëerd. Verwaarlozing van sociale en ecologische overwegingen is ook vanuit een financieel perspectief onverantwoord.

Dit besef is onder pensioenfondsbestuurders aanwezig. Tegelijkertijd lopen zij bij het realiseren van hun MVB-ambities aan tegen kennisvragen en uitvoeringsproblemen. Samenwerking kan deze verhelpen. Ook dat besef is bij de bestuurders aanwezig.

Het is nu zaak dat de sector zich zodanig organiseert dat de verschillende benodigde vormen van samenwerking tot stand kunnen komen, rond het ontwikkelen en delen van kennis en rond het gezamenlijk uitvoering geven aan de gestelde MVB-ambities.

Dat pensioenfondsen meer kunnen realiseren door samen te werken is geen nieuw idee. Er bestaan dan ook al de nodige samenwerkingsverbanden. Het gevoel leeft echter breed dat meer kan en moet. Dat zal echter niet vanzelf gaan. In het verleden zijn verschillende pogingen tot samenwerking gesneuveld. Want hoewel wij het nodige draagvlak bespeuren bij de pensioenfondsbestuurders, is ook duidelijk dat zij nog veel andere zaken aan hun hoofd hebben. MVB loopt daardoor het gevaar in de categorie 'wel belangrijk, niet urgent' terecht te komen. Om dit te voorkomen raden wij aan twee gemeenschappelijke agenda's vast te stellen en openbaar te maken met doelen, middelen en een planning en een onafhankelijke commissie aan te stellen om de voortgang hiervan te monitoren.

Stap 1 is voor de pensioenfondsen om hun gedeelde MVB-doelen voor de middellange termijn (2-5 jaar) te formuleren. Welke ambitie delen zij? En welke vormen van samenwerking tussen pensioenfondsen onderling en met andere partijen zijn hiertoe dienstbaar, rond kennis en rond de uitvoering? Formuleer deze doelen en de weg daar naartoe zoveel mogelijk SMART:

- **Specifiek** – *Formuleer de doelstelling eenduidig;*
- **Meetbaar** – *Stel vast wanneer het doel bereikt is;*
- **Aanwijsbaar** – *Maak duidelijk wie de activiteiten gaat uitvoeren;*
- **Realistisch** – *Stel haalbare doelen;*
- **Tijdsgebonden** – *Maak duidelijk wanneer de doelen bereikt moeten zijn.*

En hoewel het de pensioenfondsen zelf zijn die deze vragen moeten beantwoorden, kunnen zij dat het beste doen op basis van een open gesprek met andere partijen als overheid, toezichthouder en maatschappelijke organisaties. Een gesprek over wat zij in dit verband over en weer wensen en

kunnen bieden. Benut daarbij ook de wetenschap: Wat zijn succesfactoren voor samenwerking? Wat hebben we geleerd van de ervaring tot op heden? Wat zijn internationaal *best practices*?

Een door de sector aangestelde onafhankelijke partij kan de voortgang monitoren en waar nodig de uitvoering van de twee agenda's stimuleren. Dit kan een tijdelijk samenwerkingsverband zijn van betrokken partijen. Dit gremium kan dan jaarlijks transparant rapporteren over de voortgang. Omdat het om meerdere vormen van samenwerking zal gaan ligt een structuur met verschillende werkgroepen onder dit coördinerend orgaan voor de hand. Naast de pensioenfondsen (en hun federatie) kunnen in een dergelijk orgaan vertegenwoordigers zitten van voor de uitvoering belangrijke partijen als:

- Rond kennis SPO en andere pensioenopleiders en vakorganisaties, SPIL, Het Groene Brein, VBDO en NWO;
- Rond uitvoering UNPRI, Eumedion, SPIL, VBDO, ministeries als SZW en BZ en de monitoringscommissie code pensioenfondsen.

Een link kan ook gelegd worden met het nu door DNB opgestarte Platform Duurzame Financiering. Hier zitten de verschillende koepels (naast pensioenfondsen ook verzekeraars en banken) met ook AFM, Financiën en SFL tweejaarlijks rond de tafel om van elkaar te leren en de voortgang te monitoren van verschillende werkgroepen. Aansluiting hierbij waarborgt dat maximaal geleerd kan worden van, en samengewerkt met, andere delen van de financiële sector.

4.2 De overheid ondersteunt

Voor de overheid is een bijzondere rol weggelegd in het mogelijk maken van de MVB-ambities van pensioenfondsen. Om de noodzakelijke slagen te kunnen maken hebben de pensioenfondsen een overheid nodig die haar daarbij ondersteunt. De overheid kan richting en legitimatie geven voor de ingrijpende transitie waar de sector voor staat. Dat vereist ambitieus en, over de hele linie, consistent beleid. Wij onderscheiden hier drie lijnen waarlangs de Nederlandse overheid de komende jaren de pensioensector kan ondersteunen in haar streven naar een ambitieuzer MVB-beleid:

- Het eigen overheidsbeleid;
- als kennispartner en netwerker;
- als wetgever richting de pensioensector.

Eigen overheidsbeleid: stel en haal ambitieuze lange termijn doelen

De overheid kan inspireren, richting en legitimatie geven. De overheid kan dat omdat ze als enige speler algemene regels kan verordenen en middels subsidies en belastingen prijzen kan beïnvloeden. Daarbij is de overheid ook nog eens één van de grootste marktpartijen. De overheid bepaalt daarmee in hoge mate het tempo van de duurzaamheidstransitie. Wat overheden kunnen bereiken was zichtbaar toen eind 2015 in Parijs 196 landen een klimaatakkoord sloten dat de verwachtingen overtrof. Veel partijen, waaronder financiële instellingen, zagen het als een belangrijk signaal.

Het succes van Parijs was het signaal, de belofte, dat de overheid haar unieke en grote invloed de komende jaren zal aanwenden om gestelde maatschappelijke doelen te bereiken. Doelen die ingrijpende veranderingen vereisen in het economisch systeem. Pensioenfondsen oriënteren zich op

dergelijke signalen. Daarom is het belangrijk dat de overheid nu koers houdt en de noodzakelijke stappen zet. Rond het beprijzen van uitstoot van broeikasgassen en gebruik van grondstoffen, regulering van energie-inefficiënte productiemethoden en middels inkoopbeleid waarin de overheid het goede voorbeeld geeft. Door een stevig en daadkrachtig beleid ontstaat een groter gevoel van urgentie in de samenleving. Dit zal voor de pensioenfondsen de duurzame investeringsmogelijkheden creëren waar de sector naar zoekt. Specifiek voor pensioenfondsen is het inkoopbeleid van belang omdat het de mogelijkheid biedt groene investeringsmogelijkheden te creëren in publiek-private samenwerking.

Partner en netwerker

Daarnaast kan de overheid voor de pensioensector een kennispartner zijn die dialoog voert over kansen en kennis en informatie deelt over risico's. De Nederlandse overheid beschikt over een uitgebreid netwerk van eigen ambassades en consulaten, kennisinstellingen, adviesraden en van contacten in ontwikkelings- en opkomende landen waar zich veel ESG-risico's voordoen. Open dit netwerk voor de pensioenfondsen zodat deze de informatie hieruit kunnen benutten voor hun beleggingsbeleid.

Daarnaast kan de overheid ook meedenken en gericht belemmeringen wegnemen. Bijvoorbeeld door wet- en regelgeving bij de tijd te brengen zodat deze, of de interpretatie daarvan door de toezichthouder, geen nodeloze belemmeringen opwerpt.

Dit partnerschap met de overheid en andere stakeholders kan de vorm aannemen van een convenant in de vorm zoals de SER dat heeft ontwikkeld. Bij onze verkenning zijn wij binnen de pensioensector slechts bij een kleine minderheid van onze gesprekspartners enthousiasme tegengekomen voor het instrument convenant. Dat betrof dan vooral het definiëren van een gemeenschappelijke ondergrens (zoals het uitsluiten van schenders van de *UN Global Compact* via één gedeelde lijst). Een ander genoemd idee is de kennisuitwisseling met maatschappelijke organisaties en overheid.

De MVB-agenda's omvatten echter ook punten die zich vanwege hun nog ongedefinieerde uitkomst minder goed lenen voor een onderhandeling in convenantverband. In zijn algemeenheid proefden wij bij veel pensioenfondsbestuurders dat zij 'onderhandeling' als aanpak slecht vinden passen bij een sector die wettelijk geacht wordt het belang van haar deelnemers voorop te stellen. Dan is een open dialoog gepaster, met de sector zelf aan het stuur en een evenwichtige verantwoording over de voortgang.

Wetgeving

Waar sprake is van een breed gedeelde overeenstemming kan het proces worden ondersteund via wetgeving die ook eventuele achterblijvers aanzet tot actie. Zo heeft de overheid eerder een verbod ingesteld voor beleggingen in clustermunten. Gedacht kan worden aan eisen aan transparantie (publicatie in jaarverslag van stembeleid, beleid voor *engagement*, analyse van sociale en ecologische risico's, in het bijzonder in hoeverre de portfolio in lijn is met een 2 graden-scenario) en uitsluitingen. Voordeel hiervan is dat er een *level playing field* wordt gecreëerd en er dus ook geen achterblijvers kunnen zijn die de hele sector in een kwaad daglicht kunnen stellen.

Literatuur

Ambachtsheer, K. en J. McLaughlin (2015) How effective is pension fund governance today? And do pension funds invest for the long term? Findings from a survey, KPA. Focusing Capital on the Long Term (2015) Long term portfolio guide.

Amnesty Nederland, Oxfam Novib en PAX (2015) Amnesty Nederland, Oxfam Novib en PAX werken mee aan mensenrechtenconvenant bankensector, persbericht.

Bank of England (2015) The impact of climate change on the UK insurance sector; A Climate Change Adaptation Report by the Prudential Regulation Authority.

Barton, D. en M. Wiseman (2014) Focusing capital on the long term, Harvard Business Review, 92(1/2), 44-51.

Bauer, R., K. Koedijk en R. Otten (2005) International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment Style, Journal of Banking and Finance, 29, 1751–1767.

Blackrock (2015) The Price of Climate Change; global warming's impact of portfolio's, oktober 2015.

Carbon Tracker (2011). Unburnable Carbon – Are the world's financial markets carrying a carbon bubble?, London.

Clark, G.L., A. Feiner en M. Viehs (2015) From the stockholder to the stakeholder; How Sustainability van drive financial outperformance, University of Oxford/ Arabesque Partners.

Deutsche Bank (2015) Sustainable Investing.

Dijkstra, L. mede namens ACTIAM, BNG Vermogensbeheer, MN, NN Investment Partners, Pensioenfonds Metaal en Techniek (PMT), Pensioenfonds van de Metalektro (PME), PGGM, SPF Beheer, Syntrus Achmea Vermogensbeheer, Timeos, TKP Investments en Uninvest Company (2015) Beleggen met oog voor de lange termijn is veel beter, Het Financieele Dagblad, 2 november.

Eccles, R. G., I. Ioannou en G. Serafeim (2014) The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance, Management Science 60, no. 11 (November 2014): 2835–2857.

Financial Stability Board (2015) FSB to establish Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 4 December 2015.

Friede, G., T. Busch en A. Bassen (2015) ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, Journal of Sustainable Finance & Investment.

Graham, J. R., C. R. Harvey en S. Rajagopal (2005) The Economic Implications of Corporate Financial Reporting, Journal of Accounting and Economics, 40, 3-73.

Haldane, A.G. en R. Davies (2011) The Short Long. Bank of England, Speech at 29th SUERF Colloquium: New Paradigms in Money and Finance?, Brussels.

HSBC Global Research (2012). Coal and carbon Stranded assets: assessing the risk.

HSBC Global Research (2013). Oil & carbon revisited: Value at risk from 'unburnable' reserves.

I&O Research (2015) Onderzoek pensioendeelnemers; Kennis, houding en standpunten t.a.v. beleggingsbeleid, april 2015.

IPE (2014) Angeliën Kemna calls for 'workable, stable' climate policy at UN summit, Investments and Pensions Europe, 23 September 2014.

Knot, K. (2015) Speech at the sustainable finance seminar, DNB, 27 november 2015.

KPMG (2014) MVO Sector Risico Analyse; Aandachtspunten voor dialoog.

Mercer (2011). Climate Change Scenarios – Implications for Strategic Asset Allocation.

Pensioenfederatie (2013) Rapportage verantwoord beleggen.

Schotten, G., S. van Ewijk, M. Regelink, D. Dicou en J. Kakes (2015) Tijd voor Transitie – een verkenning van de overgang naar een klimaatneutrale economie, Occasional Study DNB.

SER (2014) Advies IMVO Convenanten.

Tilburg, R. van (2009) Finance for Innovation, AWT.

UNEP Inquiry into the Design of a Sustainable Financial System(2015) The financial system we need; aligning the financial system with sustainable development.

Weyzig, F., B. Kuepper, J.W. van Gelder en R. van Tilburg (2014). The price of doing too little too late; the impact of the carbon bubble on the European financial system. Green New Deal Series.

Geraadpleegde personen

Marcel Andringa	Pensioenfonds Metalektro
Andries Bakker	Ministerie Financiën
Rob Bauer	ECCE Universiteit Maastricht, ICPM, SPIL
Willem Jelle Berg	ABP, CNV
Bert Boertje	DNB
Ton Boon Von Ochsseé	Ministerie van Buitenlandse Zaken
Erik Breen	Triodos IM, SPIL
Alexander Dietvorst	Shell Asset Management, PensioenLab
Gijs van Dijk	FNV
Inge van den Doel	Pensioenfonds Metaal en Techniek
Henk Groot	BPF Detailhandel
Michiel Hietkamp	CNV Jongeren, PensioenLab
Marcel Hulsegge	CNV, Pensioenfonds Metaal en Techniek
Floris Lambrechtsen	DoubleDividend
Caroline van Leenders	Rijksdienst voor Ondernemend Nederland
Petra Hamers	Oxfam Novib
Evert Hassink	Milieudefensie
Giuseppe van der Helm	VBDO
Erik van Houwelingen	ABP, SPIL
Leonne Jansen	Pensioenfonds Zoetwaren, BPF Vervoer, FNV, SPIL
Marleen Janssen Groesbeek	AVANS Hogeschool, SPIL
Lennart Janssens	Ministerie van SZW
Marcel Jeucken	PGGM, SPIL
Paul van Kempen	VNO-NCW
Hans Keulen	Ministerie van EZ
René van de Kieft	MN, Post NL, SPIL
Theo Kocken	Cardano, Vrije Universiteit
Kees Koedijk	Tilburg Universiteit
Henk van der Kolk	BPF Detailhandel, FNV
Rob Kragten	OPF Unilever, Pensioenfederatie
Claudia Kruse	APG, SPIL
Fieke van der Lecq	Ecovisie, SPIL

Henk Lindner	Pensioenfederatie
Leen Meijaard	Blackrock
Herman Mulder	NCP, True Price
Roger Otten	Philips Pensioenfonds, Universiteit Maastricht
Ellen te Paske-Lievestro	FNV Jong
Benne van Popta	Pensioenfonds Metaal en Techniek
Peter Ras	Oxfam Novib
Dagmar van Ravenswaaij	DNB
Hedda Renooij	VNO-NCW
Gerard Riemen	Pensioenfederatie
Gerard Roest	BPF Landbouw, OPF Unilever, FNV
Loek Sibbing	Nederlandse Investerings Instelling, SPIL
Alfred Slager	Pensioenfonds Huisartsen, Tilburg Universiteit
Andre Snellen	BPF Detailhandel, Pensioenfederatie
Daan Spaargaren	Eumedion
Don van der Steeg	CNV Jongeren, Pensioenlab
Rob Stolk	OPF Unilever
Raj Thamotheram	Preventable Surprises
Willemijn Verdegaal	MN
Berry Verweij	BMO Global Asset Management
Agnes Vos-Oosterhof	Ministerie van Financiën
Frank Wagemans	VBDO
Tessel van Westen	Ministerie van Buitenlandse Zaken
Arend van Wijngaarden	CNV, Pensioenfederatie