

Duurzaam beleggen in de Nederlandse pensioensector

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

© 2016 De Nederlandsche Bank N.V.

Iedere openbaarmaking en verveelvoudiging voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits met bronvermelding.

Westeinde 1, 1017 ZN Amsterdam – Postbus 98, 1000 AB Amsterdam,
Telefoon (020) 524 91 11 – E-mail: info@dnb.nl
Internet: www.dnb.nl

Inhoudsopgave

Voorwoord	4
Samenvatting	5
1 Inleiding	7
2 Stand van zaken in vogelvlucht	9
3 Achter de schermen bij de fondsen	15
3.1 Beleid duurzaam beleggen: hoe begint het?	15
3.2 Uitvoering: welke instrumenten?	18
3.3 Beheersing: van reputatie tot risico en kansen	24
3.4 Transparantie: hoe rapporteren fondsen?	27
4 Vervolgacties	31

Voorwoord

4

Naar duurzame welvaart

DNB maakt zich sterk voor financiële stabiliteit en draagt daarmee bij aan duurzame welvaart in Nederland. Welvaart die op langere termijn houdbaar en stabiel is, dus ook voor toekomstige generaties, v er na ons. Dat lange termijnperspectief is waar wij als De Nederlandsche Bank en de pensioensector elkaar vinden.

De afgelopen maanden hebben we onderzoek gedaan naar  en van de aspecten hiervan: duurzaam beleggen. Een onderwerp dat steeds meer een vlucht neemt. Dusdanig zelfs, dat sinds enkele jaren in de wet staat dat pensioenfondsen in hun jaarverslag hierover transparant moeten zijn. En daar zijn we blij mee. Want dergelijke transparantie brengt de dialoog op gang. En als iets een evenwichtige belangenafweging rond pensioen stimuleert, is het wel openheid en dialoog.

Die dialoog begint in de bestuurskamers van de fondsen. Niet bij ons. Wij gaan niet over de signatuur en de beleidskeuzes van een fonds. Wel kijken we naar de gevolgen van de keuzes en benadrukken we als toezichthouder uiteraard het belang van een evenwichtig en duurzaam (beleggings)beleid, met oog voor risico's en kansen. Omdat dit de financiële sector stabielier maakt en bijdraagt aan duurzame welvaart.

Als er nu iets uit ons onderzoek blijkt, is het dat de Nederlandse pensioensector op het vlak van duurzaam beleggen de afgelopen jaren grote ontwikkelingen heeft doorgemaakt en ook bewuste keuzes maakt. We zien daarbij dat de sector duidelijk een aantal koplopers kent, en dat die er internationaal uitspringen. Naast de grote spelers, zitten er ook kleinere fondsen in de voorhoede. Een mooi beeld dus.

Vanuit De Nederlandsche Bank vervullen wij een rol als verbinder en katalysator voor verduurzaming in de financiële sector. Graag willen wij de inzichten die we de afgelopen periode in de pensioensector hebben opgedaan dan ook delen. En dat gaat verder dan alleen met de sector zelf. De in de pensioensector opgedane bevindingen kunnen mogelijk ook banken en verzekeraars inspiratie bieden.

E en van de concrete initiatieven die we met het oog op dergelijke kruisbestuiving recentelijk ook hebben genomen, is het in het leven roepen van een cross sectoraal platform voor duurzame financiering. Vanuit dit platform kijken wij met de pensioen-, banken- en verzekeringssector hoe we obstakels voor duurzame financiering kunnen voorkomen of verhelpen en hoe we positieve impulsen kunnen geven.

Want we moeten in Nederland ons financieel systeem gezamenlijk toekomstbestendig maken. Zodat we vanuit de sector daadwerkelijk  en effectief onze bijdrage leveren aan duurzame welvaart. Voor alle generaties.

Frank Elderson
Directeur Pensioentoezicht, De Nederlandsche Bank

Samenvatting

Het denken over duurzaam beleggen is volop in ontwikkeling. Het aantal pensioenfondsen dat duurzaam belegt neemt toe, net als de manieren waarop fondsen invulling geven aan hun (duurzame) beleggingsbeleid. Daarbij wordt duurzaam beleggen dieper verankerd in de organisaties.

5

De afgelopen periode hebben we vanuit DNB onderzoek gedaan naar de stand van zaken op het vlak van duurzaam beleggen in de pensioensector en gesprekken gevoerd met experts en betrokkenen, zoals wetenschappers, vermogensbeheerders, ngo's en belangenorganisaties. We hebben bekeken welke ontwikkelingen op dit moment plaatsvinden en welke er aan zitten te komen.

Met dit rapport tonen we eerst een schets van de stand van zaken in de pensioensector. Op basis van de ontwikkelingen die we zien, hebben we vervolgens gekeken of er specifieke aandachtspunten zijn bij de verduurzaming. Dit kunnen knelpunten zijn, maar we hebben vooral ook oog gehad voor waar we ruimte zien voor positieve impulsen voor de ontwikkeling van duurzaam beleggen.

Tijdens ons onderzoek hebben we een aantal vervolgacties opgetekend voor de keten van duurzaam pensioenbeleggen.

Vijf vervolgacties

Voor de fondsen (en hun vermogensbeheerders):

- 1 Vergroot de samenwerking binnen de sector
- 2 Zet in op meer transparantie rond duurzaam beleggen
- 3 Integreer duurzaamheid verder in het risicomanagement van de beleggingsportefeuille

Voor de gehele keten van duurzaam beleggen:

- 4 Zorg voor een toename in beschikbaarheid, kwaliteit en standaardisatie van ESG¹-informatie en zet in op eenduidige rapportages over duurzaamheid
- 5 Doe nader (wetenschappelijk) onderzoek naar de invloed van ESG-factoren op het beleggingsbeleid

Deze actiepunten staan verder toegelicht in hoofdstuk 4.

1 ESG staat voor: Environmental, Social and Governance. Dit zijn drie standaardfactoren bij het meten van duurzaamheid.

1 Inleiding

Duurzaamheid is in de financiële sector meer en meer een vlucht aan het nemen. Binnen de pensioensector gebeurt dit op verschillende manieren en met steeds meer aandacht. Duidelijk is dat het onderwerp de afgelopen jaren steeds wat dieper is verankerd en geïntegreerd in een kerntaak van pensioenfondsen: het vermogensbeheer. Een ontwikkeling die ook de komende jaren hoog op de agenda van de sector staat, en waarbij de kennis, uitvoering en dataverwerking verder zal verdiepen en groeien.

7

In de samenleving is het bewustzijn van de impact van beleggen de afgelopen jaren vergroot, het onderwerp is daarmee in de pensioensector nog nadrukkelijker op de agenda komen te staan. De vraag: hoe kunnen we als pensioenfonds zo duurzaam mogelijk beleggen, kwam steeds meer op. En daarmee ook de vraag: wat is duurzaam beleggen. Dat die vragen heel levendig blijven, blijkt uit het onderzoek dat DNB de afgelopen maanden heeft uitgevoerd naar de stand van zaken van duurzaam beleggen in de Nederlandse pensioensector.

In ons onderzoek hebben we gekeken hoe in de pensioensector duurzaam wordt belegd, welke ontwikkelingen op dit moment plaatsvinden en welke er aan zitten te komen. Ook hebben we gekeken hoe transparant pensioenfondsen zijn over hun inspanningen en resultaten. Daarnaast hebben we tijdens ons onderzoek vervolgstappen opgetekend om met elkaar meer grip op duurzaam beleggen te krijgen en de transparantie ervan te vergroten.

Elk fonds stelt daarbij zelf vast op welke manier het invulling geeft aan duurzaamheid. Op een manier die past bij de doelstellingen en uitgangspunten van het fonds en haar deelnemers.

Graag delen we onze belangrijkste observaties.

- **Hoofdstuk 2** toont in vogelvlucht de ontwikkelingen in de sector op het gebied van duurzaam beleggen.
- **Hoofdstuk 3** laat zien hoe duurzaam beleggen bij pensioenfondsen tot stand komt.
- **Hoofdstuk 4** bespreekt de vervolgstappen om tot een duurzame aanpak te komen.

2 Stand van zaken in vogelvlucht

Welke ontwikkelingen zien we?

9

Nederlandse pensioenfondsen hebben de afgelopen jaren op verschillende manieren invulling gegeven aan hun duurzaamheidsbeleid. De inhoudelijke keuzes variëren, net als de intensiteit waarmee het beleid in de praktijk wordt uitgevoerd. In dit hoofdstuk schetsen we een overzicht van de stand van zaken in de sector ten aanzien van duurzaam beleggen.

Duurzaam beleggen door pensioenfondsen in 2015 in vogelvlucht

Vijf categorieën van duurzaam beleggen, ingedeeld naar intensiteit	Vormen van duurzaam beleggen die in deze categorie voorkomen	Aantal fondsen in deze categorie
Fondsen die in de onderzochte rapportages geen of geen eenduidige data over hun duurzaamheidsbeleid hebben opgenomen.	<ul style="list-style-type: none"> ■ Niet bekend, geen toelichting in het jaarverslag 	27 (12 procent)
Fondsen die een beperkt duurzaamheidsbeleid voeren.	<ul style="list-style-type: none"> ■ Geen vastgelegd MVO-beleid ■ Geen consistente toepassing van principes ■ Beperkt uitsluitingenbeleid 	67 (31 procent)
Fondsen die een actief duurzaamheidsbeleid voeren en ESG-factoren in de beleggingen integreren. De uitvoering van het beleid gebeurt bij een deel van de fondsen door middel van passief beheer.	<ul style="list-style-type: none"> ■ In meer of mindere mate vastgelegd MVO-beleid ■ Toepassing van principes ■ Uitsluitingenbeleid ■ Engagement ■ Stemmen (aandeelhoudersvergaderingen) ■ Best-in-class selectie 	57 (26 procent)
Fondsen die een intensiever duurzaamheidsbeleid voeren, waar bij de uitvoering onder meer ook sprake is van actief beheer en in sommige gevallen continu afwegingen worden gemaakt omtrent de duurzaamheidskeuzes.	<ul style="list-style-type: none"> ■ Verdergaand MVO-beleid ■ Toepassing van principes ■ Uitsluitingenbeleid ■ Engagement ■ Stemmen (aandeelhoudersvergaderingen) ■ Best-in-class selectie 	43 (20 procent)

<p>Fondsen die een geïntegreerd duurzaamheidsbeleid voeren, waarbij duurzaamheid in de verschillende fases van het beleidsproces wordt geïmplementeerd. Fondsen zetten proactief stappen om doelstellingen te realiseren en zijn transparanter over inspanning en resultaten.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ Geïntegreerd MVO-beleid, met focus op specifieke thema's ■ Toepassing van principes ■ Uitsluitingenbeleid ■ Engagement ■ Stemmen (aandeelhoudersvergaderingen) ■ Best-in-class selectie ■ Impact beleggen ■ Inzet op samenwerking binnen de sector-MVO-rapportages 	<p>25 (11 procent)</p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------

Bron: jaarverslagen, websites en verantwoordingsdocumenten pensioenfondsen 2013-2015

Bovenstaande tabel is opgesteld op basis van het beleid van de fondsen. Fondsen zijn bezig met het uitrollen van hun beleid, waarbij de fasering en ambities per pensioenfonds verschillen. Op dit moment kunnen de meeste fondsen nog niet aangeven welk percentage van de portefeuille daadwerkelijk duurzaam is belegd. Een enkele partij kan dit wel. Zo heeft het grootste pensioenfonds van ons land, ABP, bijvoorbeeld halverwege 2016 circa 10 procent van de portefeuille duurzaam belegd.

Duurzaam beleggen naar aantallen deelnemers en belegd vermogen

In totaal hebben we de gegevens van de 219 pensioenfondsen in Nederland bekeken.

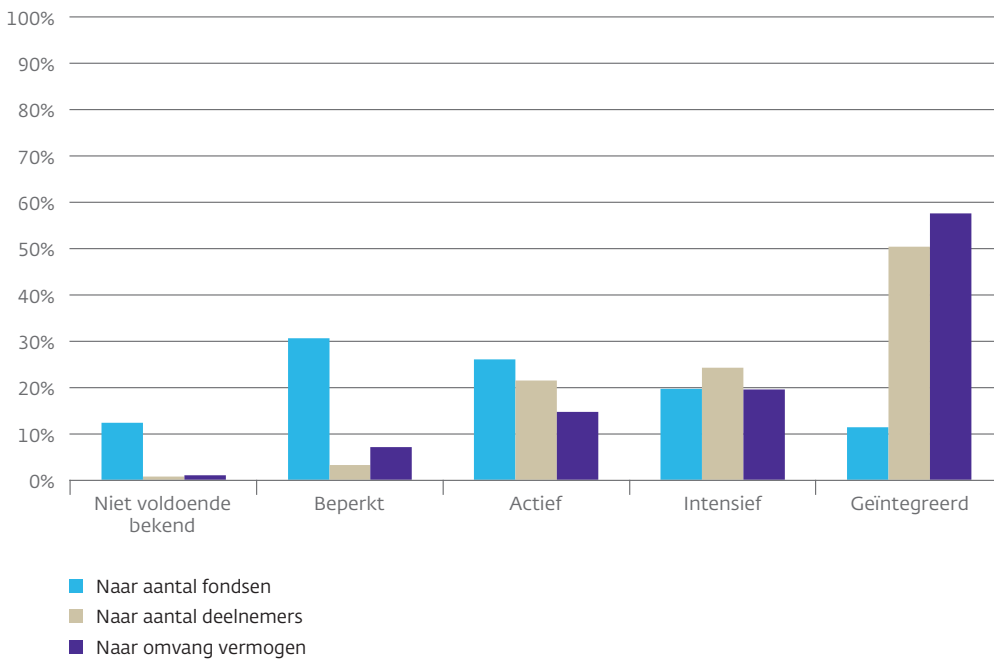
We hebben het aantal fondsen per categorie ook afgezet tegen het aantal deelnemers in de fondsen en het belegd vermogen. Uit die vergelijking wordt duidelijk dat in 2015:

- De helft van het totaal aantal deelnemers pensioen opbouwt bij een fonds dat een behoorlijk geïntegreerd duurzaamheidsbeleid voert. Het gaat hierbij om 58% van het totale pensioenvermogen.
- Bijna een kwart van de deelnemers neemt deel aan een fonds dat een intensiever duurzaamheidsbeleid voert. Deze fondsen beheren circa 20% van het totale pensioenvermogen.
- Ruim 20% van de deelnemers zit bij een fonds met een actief duurzaamheidsbeleid, dit betreft 15% van het totale pensioenvermogen.
- Slechts een kleine 5% van de deelnemers bouwt pensioen op bij een fonds in de categorie waarvan de gegevens niet bekend zijn en de categorie met een beperkt beleid. Deze fondsen beheren gezamenlijk 8% van het totale pensioenvermogen.

Uit de gegevens komt duidelijk het beeld naar voren dat grote fondsen veelal op een intensievere manier duurzaam beleggen.

Grafiek 1 De 219 pensioenfondsen met hun aantallen deelnemers en het belegd vermogen per categorie

Procenten



Ontwikkelingen bij de fondsen in de afgelopen jaren

Tussen 2013 en 2015 zijn pensioenfondsen gemiddeld genomen over de hele linie actiever geworden met duurzaam beleggen, waarmee zichtbaar wordt dat het in drie jaar tijd goed mogelijk is voor een pensioenfonds om een intensiever duurzaam beleggingsbeleid te ontwikkelen. De inzet op duurzaamheid zal naar verwachting alleen maar verder toenemen.

De opvallendste ontwikkelingen:

- Het aantal pensioenfondsen dat duurzaamheid in de investment beliefs opneemt, is de afgelopen jaren snel gestegen. Waar in 2013 net iets minder dan de helft van de fondsen dit deed (45%), is dat in 2015 toegenomen tot 74% van de fondsen. Deze toename laat zien dat de keuze voor duurzaamheid ook vanuit de beleggingsovertuiging plaatsvindt en dat de inzet op duurzaamheid voor de langere termijn zal gelden.
- De groep fondsen met een intensiever en geïntegreerd duurzaam beleggingsbeleid maakt gebruik van een brede set aan duurzaamheidscriteria en is tussen 2013 en 2015 stapsgewijs doorgegaan met het ontwikkelen van het beleid en de uitvoering van duurzaam beleggen.

- De fondsen die een actief duurzaamheidsbeleid voeren laten tussen 2013 en 2015 de meeste ontwikkeling van alle fondsen zien. Door beschikbare duurzaamheidscriteria en producten zoals de best-in-class selectie te integreren in de beleggingen, weet deze groep haar duurzaam beleggingsbeleid in korte tijd snel uit te breiden en kwalitatief te versterken. Wat opvalt is dat zonder uitzondering alle fondsen in deze categorie in drie jaar tijd verdere stappen zetten, er zijn geen fondsen die hun inspanningen op het gebied van duurzaam beleggen hebben verkleind. Sommige fondsen behoren inmiddels tot de categorie met een intensievere invulling van duurzaam beleggen.
- In de groep pensioenfondsen die geen of beperkte aandacht heeft voor duurzaam beleggen, waren tussen 2013 en 2015 twee ontwikkelingen zichtbaar. Hoewel een beleidsverandering tijd en resources vraagt, en daarmee mogelijk moeilijker te realiseren is voor de kleinere fondsen, wist 40% van deze fondsen in drie jaar tijd een actiever duurzaamheidsbeleid te ontwikkelen. Bij de overige 60% veranderde in drie jaar tijd weinig aan beleid en uitvoering.

Meer inzicht

Voor ons onderzoek hebben we ons gebaseerd op de gegevens over duurzaam beleggen die elk pensioenfonds in zijn rapportages beschikbaar stelt. We hebben hiermee een beeld kunnen schetsen van de ontwikkelingen in de afgelopen jaren en globaal kunnen vaststellen waar de sector op dit moment staat.

Om meer inzicht te verkrijgen in de ontwikkelingen op het gebied van duurzaam beleggen, is het gewenst dat pensioenfondsen in hun verantwoordingsdocumenten meer gerichte informatie delen. In hoofdstuk 3 gaan we hier verder op in.

Sommige grotere fondsen delen al meer informatie, en geven een dieper beeld van hun duurzaam beleggingsbeleid en ambities op dit vlak. Zo geven de twee grootste fondsen van ons land op hun websites aan welk deel van het vermogen duurzaam wordt belegd.

- ABP wil in 2020 58 miljard euro beleggen in een duurzame economie, ten opzichte van de 35 miljard in 2015. Uitgaand van de 351 miljard belegd vermogen halverwege 2016, is op dit moment circa 10% van de portefeuille duurzaam belegd. Naast dit streven, gaat ABP de huidige beleggingsportefeuille van 5.000 fondsen prominenter beoordelen op duurzaamheidsaspecten. Fondsen moeten bewijzen dat ze werken aan duurzaamheid en aan verbetering van de sociale normen, zoals arbeidsomstandigheden. Bedrijven die hier niet aan kunnen voldoen zullen uit de portefeuille verdwijnen. ABP verwacht dat in 2020 de portefeuille als gevolg hiervan verkleind zal zijn tot 3.500 fondsen. Het beleid geldt ook voor obligaties.

- PFZW geeft aan dat het in 2020 20 miljard euro van het belegd vermogen geïnvesteerd wil hebben in ondernemingen en projecten die een positieve impact hebben op duurzaamheid. Daarnaast wil het pensioenfonds de CO₂-uitstoot van de beleggingen in 2020 halveren. Het fonds belegt specifiek in thema's als klimaatverandering, waterschaarste, voedselzekerheid en gezondheidszorg. Onderwerpen als duurzame energie, schone technologie en bosbouw staan ook hoog op de agenda. Eind 2015 stond de teller op 8,8 miljard euro in dergelijke oplossingsgerichte beleggingen. Naast de specifieke impact beleggingen, wil PFZW ESG-factoren volledig integreren in het beleggingsbeleid. Halverwege 2016 bedraagt het belegd vermogen van PFZW circa 170 miljard euro.

Standaardisatie van ESG-informatie helpt om dergelijke ambities beter te kunnen duiden en vergelijken.

3 Achter de schermen bij de fondsen

Hoe komt duurzaam beleggen in de pensioensector tot stand?

15

De sector bestaat uit een gemengd gezelschap van fondsen, met verschillende groottes en signaturen. De onderlinge verschillen zien we uiteraard terug in het beleggingsbeleid, en zeker ook bij de aandacht voor duurzaam beleggen. Een eenduidige schets van de ontwikkelingen in de sector is daarom op dit moment niet eenvoudig te maken. Wel kunnen we laten zien welke verschillende ontwikkelingen naast elkaar plaatsvinden. En geven we vervolgens aan waar in het onderzoek blijkt dat door samenwerking terreinwinst te boeken is.

In dit hoofdstuk laten we zien hoe in de praktijk het beleid voor duurzaam beleggen bij de verschillende pensioenfondsen tot stand komt en hoe de fondsen hier vervolgens invulling aan geven. Ook laten we zien hoe we in de loop van de jaren een verschuiving hebben gezien in de motivatie voor duurzaam beleggen: vanuit het perspectief van reputatiemanagement, naar aandacht voor financiële risico's en uiteindelijk ook naar de kansen die het biedt. Tot slot geven we weer hoe fondsen verantwoording afleggen en rapporteren aan deelnemers en andere stakeholders.

3.1 Beleid duurzaam beleggen: hoe begint het?

Steeds meer pensioenfondsen hebben bij hun beleggingen aandacht voor duurzaamheid. Logischerwijs begint dat in de eigen *investment beliefs*. In de praktijk zien we dat de keuzes rond duurzaam beleggen bij elk pensioenfonds op een andere manier tot stand komen. Niet altijd ligt hier een duurzaamheidsbeleid aan ten grondslag.

Duidelijk is in elk geval dat het de afgelopen jaren voor fondsen eenvoudiger is geworden om duurzaam te beleggen. Onder meer door het toegenomen aanbod in vermogensbeheerproducten en de betere beschikbaarheid van ESG-informatie. De toename van duurzaam beleggen gebeurt mede op basis van deze ontwikkeling. We zien daarbij dat naarmate de vraag uit de sector sterker wordt, ook de producten volwassener worden.

Pensioenfondsen geven aan dat duurzaamheid bij de selectie van een vermogensbeheerder ook een steeds prominenter criterium wordt, wat de ontwikkeling versterkt. De sector kijkt steeds meer naar de expertise van vermogensbeheerders en het aanbod van duurzame beleggingsproducten. Maar hoe komen de keuzes en het beleid voor duurzaam beleggen bij pensioenfondsen zelf tot stand? De verschillende manieren die we zien:

Internationale principes als uitgangspunt

Een deel van de kleinere en middelgrote pensioenfondsen (met een vermogen van minder dan 4 miljard euro) gebruikt als leidraad voor het duurzame beleggingsbeleid de diverse internationale principes. Zoals de UN Global Compact Principles of de Principles for Responsible Investment. Vaak formuleren fondsen de eigen ESG-standpunten op basis van dergelijke principes. Ze worden gehanteerd als uitgangspunt bij het stemmen, bij engagement, als basis voor de keuzes rond

uitsluitingen en bij de best-in-class-aanpak. Hoewel de principes houvast bieden bij het ontwikkelen van beleid ten aanzien van duurzaam beleggen, blijkt het in de praktijk niet altijd eenvoudig te zijn om na het onderschrijven van de vrij generieke principes, op basis van enkel deze uitgangspunten over te gaan tot inrichting van het beleggingsbeleid. Er moeten nog altijd veel keuzes worden gemaakt.

Aanbod van de vermogensbeheerder

Een deel van de kleinere en ook middelgrote fondsen volgt dan ook met het beleid het aanbod van de vermogensbeheerder of uitvoeringsorganisatie. Hier liggen ook andere praktische redenen aan ten grondslag. Het is voor kleinere pensioenfondsen vanwege de beperkte omvang van het belegd vermogen niet altijd eenvoudig om een gericht duurzaam beleggingsbeleid te voeren. Het vermogen wordt bij uitvoeringsorganisaties veelal in gezamenlijke beleggingspools belegd, de zeggenschap over duurzaamheid wordt daarbij gedeeld met andere participanten. Focus op investeringen die goed passen bij de deelnemers of bedrijfssector van het pensioenfonds, en bij de eigen uitgangspunten en overtuigingen, is dan minder eenvoudig. Maatwerk vanuit een vermogensbeheerder brengt kosten met zich mee. Schaalgrootte helpt om de kosten te drukken. Samenwerking tussen kleinere en middelgrote fondsen die vergelijkbare uitgangspunten hebben, kan hier een oplossing voor zijn. Als die schaalgrootte niet wordt gezocht, is het goedkoper om uit de aangeboden producten te kiezen. Daarbij is het wel van belang dat het pensioenfonds alert blijft dat de keuzes van de vermogensbeheerder passen bij de uitgangspunten en aard van het pensioenfonds. De vermogensbeheerder of uitvoeringsorganisatie speelt zo een belangrijke rol bij de manier waarop en de mate waarin ESG-factoren geïntegreerd worden in het beleggingsbeleid van de pensioenfondsen. We zien dus ook regelmatig dat fondsen met dezelfde uitvoeringsorganisatie of vermogensbeheerder, hetzelfde duurzaam beleggingsbeleid hebben.

Bottom up beginnen

Duurzaam beleggen wordt bij een deel van de fondsen ook wel bottom up vormgegeven. De kennis die in de praktijk is opgedaan wordt vervolgens breder getrokken over de gehele portefeuille en wordt daarna pas vastgelegd in beleid. De verdere ontwikkeling gebeurt vervolgens op basis van het beleid. Pensioenfondsen die voor deze aanpak kiezen, doen dat omdat ze het niet eenvoudig vinden om in één keer een complete visie op duurzaam beleggen te ontwikkelen. We zien dat grotere pensioenfondsen, die al langere tijd actief zijn op het gebied van duurzaam beleggen, pas de laatste jaren een vastomlijnd en geactualiseerd beleid hebben gepresenteerd ten aanzien van duurzaam beleggen. Verankering van de uitgangspunten van het beleggingsbeleid in de investment beliefs is een positieve ontwikkeling. De fondsen die dit doen, geven aan dat het beleid hen vervolgens veel houvast geeft bij de verdere ontwikkeling en uitvoering en de soms lastige afwegingen rond duurzaam beleggen.

Eigen beleid, passend bij de signatuur van het pensioenfonds

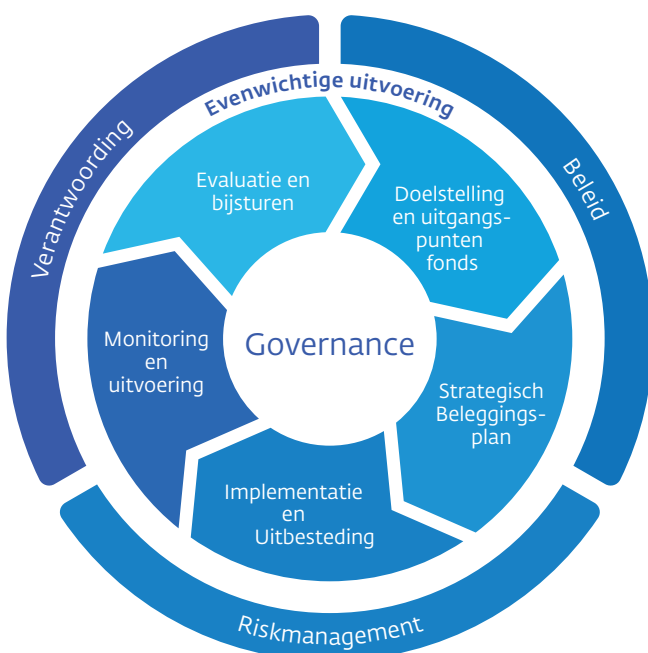
Een aantal vaak grotere fondsen ontwikkelt proactief een verdergaand beleid op duurzaam beleggen. De afgelopen jaren is dit duidelijk zichtbaar geworden. Duurzaamheid wordt steeds minder gezien als een aparte asset class, maar in de gehele beleggingsmix wordt rekening gehouden met ESG-factoren. Met deze geïntegreerde benadering, wordt volledige opname in het

beleggingsbeleid geborgd, waardoor een krachtiger aanpak ontstaat. Ook zien we bij de grotere fondsen dat ze – om goed uitvoering te geven aan het beleid, vaak per beleggingscategorie een toegespitst ESG-beleid ontwikkelen. Duurzaamheid wordt daarmee binnen elke beleggingscategorie op een verschillende manier geïmplementeerd. Bijvoorbeeld een uitsluitingenbeleid gericht op staatsobligaties, een positief selectiebeleid gericht op wereldwijde aandelen of meer specifiek de inzet op CO₂-reductie bij vastgoed. Een dergelijke brede en holistische benadering over de gehele beleggingsportefeuille vergt expertise en kan complex zijn. Om dit kostenefficiënt te kunnen beheersen is onder meer een goede datavoorziening een voorwaarde.

De beleidscyclus

Om grip te houden op de verschillende benaderingen van duurzaamheid in het beleggingsbeleid geven sommige fondsen aan actief gebruik te maken van de beleidscyclus beleggingen. Deze cyclus borgt een consistente beleidslijn ten aanzien van duurzaam beleggen waarbij zowel beleid, implementatie, risicobeheersing en verantwoording op elkaar aansluiten. Ook de fondsen met een meer actieve houding richting duurzaam beleggen, gebruiken de samenhang in de beleidscyclus voor de ambitie om duurzaam beleggen verder te integreren in het beleggingsbeleid en hiermee hun impact te vergroten.

Figuur 1 Beleidscyclus beleggingen



De beleggingscyclus: van beleid naar riskmanagement tot verantwoording

Wel of geen integratie van ESG-informatie in het beleggingsbeleid? Drie factoren die hierbij een rol spelen

Bij de afwegingen rond duurzaam beleggen, wordt vaak de uitkomst van een onderzoek uit 2005 van de Asset Management Working Group van het UNEP Financial Initiative betrokken. Zij onderzochten destijds hoe in verschillende landen de integratie van ESG-factoren in het beleggingsbeleid plaatsvindt en creëerden daarmee een standaard die nog steeds geldt. Op basis van het onderzoek zijn drie situaties benoemd waarin ESG-informatie betrokken kan of zelfs moet worden bij de beleggingskeuzes van een pensioenfonds.

- 1 Wanneer de integratie van ESG-informatie de beleggingsanalyse verbetert, is het uiteraard van belang dat deze informatie hierbij betrokken wordt.
- 2 Wanneer een institutionele belegger de keuze heeft tussen meerdere beleggingsproducten met dezelfde financiële kenmerken, kunnen ESG-factoren een doorslaggevende rol spelen bij de beleggingskeuze.
- 3 Wanneer de achterban zich duidelijk uitspreekt voor duurzaam beleggen, is dit een belangrijke reden om ESG-factoren mee te wegen bij de verschillende beleggingsmogelijkheden. De betrokkenheid van de deelnemers speelt voor pensioenfondsen immers een belangrijke rol.

3.2 Uitvoering: welke instrumenten?

Duidelijk is dat pensioenfondsen op verschillende manieren en met wisselende intensiteit tot hun duurzaam beleggingsbeleid komen. Dit geldt ook voor de wijze waarop ze hun beleid uitvoeren en dus daadwerkelijk duurzaam beleggen. We hebben onderzocht welke vormen van duurzaam beleggen door fondsen worden toegepast en wat de ontwikkelingen hierin zijn.

Uitsluitingen

Duurzaam beleggen kan op verschillende manieren en niveaus worden uitgevoerd. De meest eenvoudige vorm is het uitsluiten van bepaalde beleggingen. Naast de beleggingen die op grond van de wet verboden zijn (fabrikanten van clustermunities), kunnen fondsen eigen criteria ontwikkelen op basis waarvan ze bedrijven of obligaties kunnen uitsluiten van beleggen. Inmiddels heeft 90% van de pensioenfondsen in ons land dergelijke criteria opgesteld. Vermogensbeheerders bieden de mogelijkheid tot uitsluiten gestandaardiseerd aan, waardoor het eenvoudig door te voeren is in de beleggingsportefeuille van een pensioenfonds, ook bij passief beheer.

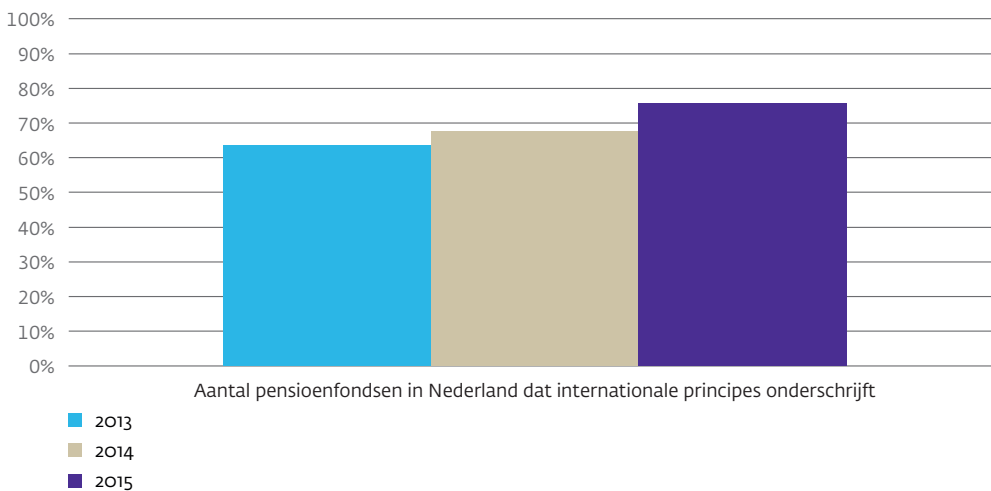
Onderschrijven van internationale duurzaamheidsprincipes

Driekwart (76%) van de pensioenfondsen in Nederland onderschrijft gestandaardiseerde principes voor duurzaam beleggen. Dit aantal is de afgelopen jaren gestaag toegenomen. Hoe fondsen invulling geven aan het naleven van deze internationaal geaccepteerde criteria voor duurzaam beleggen verschilt behoorlijk. Bij sommige fondsen wordt het onderschrijven ervan als vrijblijvend ervaren, in een aantal gevallen gelden de principes als basis voor het beleid, en er zijn fondsen die aangeven dat de principes verder door mogen ontwikkelen. Ook zien we pensioenfondsen die de principes indirect onderschrijven, dit gebeurt dan via de uitvoeringsorganisatie. Momenteel ontplooiën onder meer de Principles for Responsible Investment (PRI) initiatieven om de principes verder uit te diepen.

Belangrijk aandachtspunt is dat het verschil in de beleggingspraktijk uiteindelijk wordt gemaakt door de manier waarop de vermogensbeheerder of uitvoeringsorganisatie invulling geeft aan de principes. Het is aan de pensioenfondsen om hier een goede opdracht voor te geven en de uitvoering daarvan te doorgronden en te monitoren.

Grafiek 2 Principes

Procenten



Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

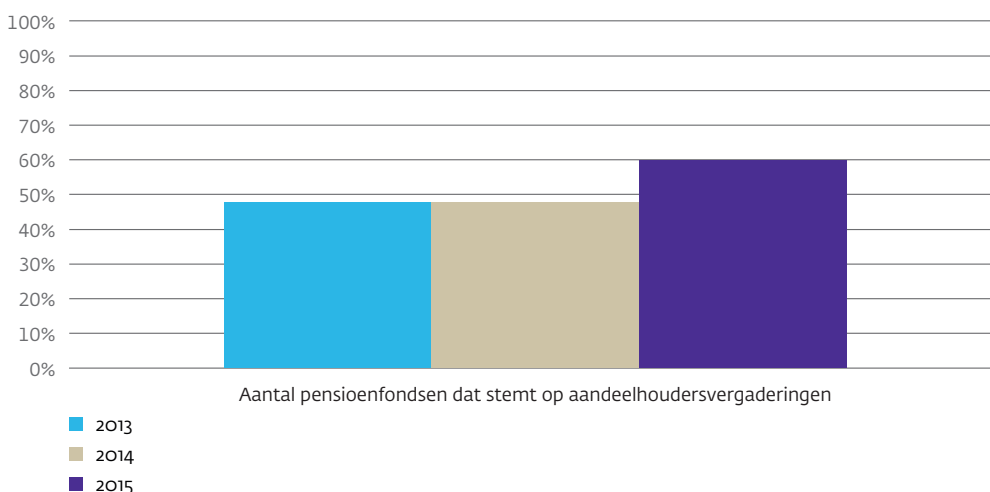
Meer dan de helft van de pensioenfondsen in ons land (60%) geeft invulling aan duurzaam beleggen door te stemmen op de aandeelhoudersvergaderingen van de bedrijven waar ze in investeren. Fondsen stemmen zelf of laten dit doen door speciale, vaak internationale 'stemagentschappen'. Deze voting agencies werken op basis van een set van criteria die

20

een fonds aangeeft. Aandachtspunt is hierbij dat er soms interpretatieverschillen kunnen ontstaan, waardoor fondsen heel specifiek moeten zijn bij hun opdrachtverlening. Wat fondsen in Nederland willen bereiken, wordt bij een internationaal voting agency soms heel anders geïnterpreteerd. Ook hier is belangrijk dat fondsen bij de uitbesteding betrokken blijven bij de uitvoering van de opdracht.

Grafiek 3 Stemmen

Procenten



Toepassen van engagement

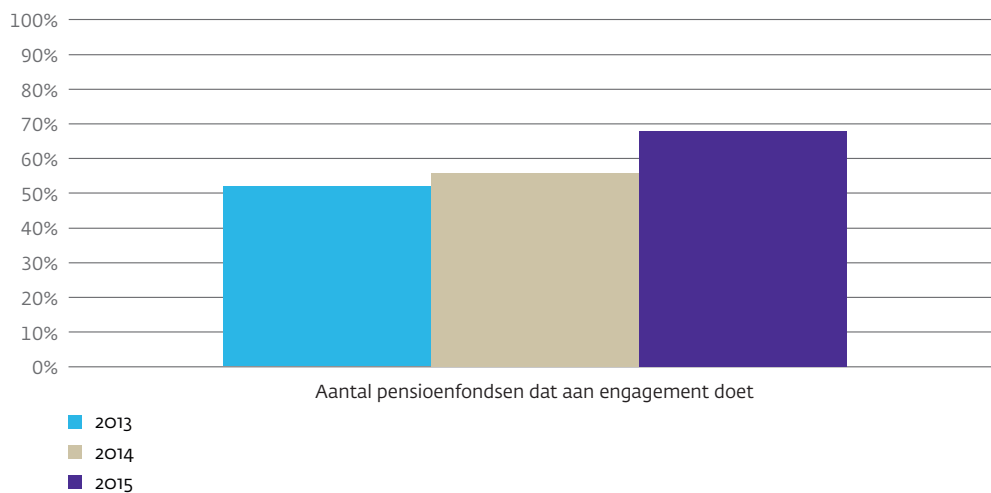
Een actieve vorm van duurzaam beleggen is het voeren van een engagementstrategie. Ruim de meerderheid van de pensioenfondsen (68%) doet dit en benut hiermee de positie als investeerder proactief. Door middel van engagement sporen pensioenfondsen bedrijven waar ze in investeren aan om aanpassingen in strategie of governance door te voeren en soms ook om verantwoord of duurzamer te opereren. Engagementstrategieën variëren van jarenlange intensieve gesprekken met de top van een bedrijf waarbij gestaag stappen worden gezet, tot trajecten waarbij beweging in moeizame dossiers via de media wordt verkregen. Vaak gebeurt dit in samenwerking met meerdere pensioenfondsen (ook internationaal) en soms in samenspraak met NGO's. Denk hierbij aan acties voor verantwoord gebruik van grondstoffen of betere arbeidsvoorwaarden voor de medewerkers van een organisatie.

Engagement is een intensieve vorm van actief aandeelhouderschap, die men niet licht aangaat. Voor een goede werking moet een fonds duidelijk weten wat het wil bereiken en heldere doelstellingen formuleren. Ook moet een fonds vantevoren weten op welke momenten besloten kan worden om een engagementtraject weer af te breken en over te gaan tot het verkopen van de positie. Het uiterste middel bij engagement is uitsluiting.

Omdat het een tijd- en resource-intensief traject is, kiezen de kleinere pensioenfondsen vaak niet voor volledige engagement. Kleinere fondsen die engagement-trajecten willen aangaan, zouden gezamenlijk kunnen optrekken en zo de inspanning verdelen. Ze kunnen daarbij kijken hoe de grotere fondsen het aanpakken. Die focussen bij engagement doorgaans bewust op een paar speerpunten uit het duurzaam beleggingsbeleid, waardoor het te behappen blijft.

Grafiek 4 Engagement

Procenten



Best-in-class

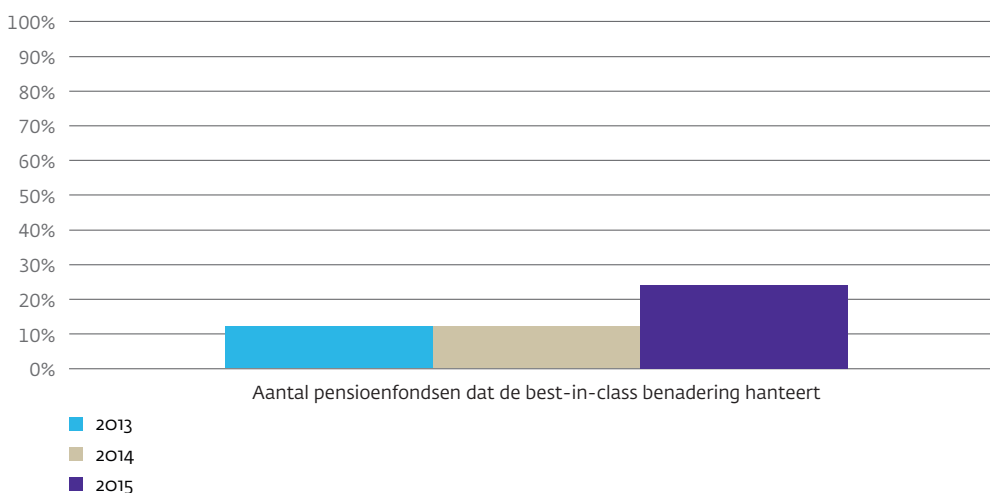
Best-in-class is een relatief nieuwe manier van duurzaam beleggen, die snel in populariteit toeneemt. Bij best-in-class komen die bedrijven in aanmerking om in de portefeuille te worden opgenomen die binnen hun sector het best scoren op bepaalde duurzaamheidscriteria. Het gebruik van deze selectiemethode verdubbelde bij de fondsen in één jaar tijd van 12 naar 24%. Uit ons onderzoek komt naar voren dat aanvankelijk met name ondernemingspensioenfondsen hier gebruik van maakten. De toename wordt verklaard door de adoptie door ook bedrijfstakpensioenfondsen.

De afgelopen jaren hebben vermogensbeheerders het aanbod van best-in-class producten verder uitgebreid. Hiermee zijn eenvoudige en kostenefficiënte vermogensbeheerproducten beschikbaar gekomen waar ook de kleinere fondsen hun voordeel mee kunnen doen.

Bij best-in-class is het goed om er ook bij stil te staan dat de belegging niet altijd daadwerkelijk een specifiek geselecteerde duurzame keuze behelst, maar de beste of minst slechte optie binnen een sector. Een fonds dat ook accenten wil leggen met de keuze voor sectoren, moet dit proactief bij de vermogensbeheerder aangeven.

Grafiek 5 Best-in-Class

Procenten



Het gebruik van best-in-class sluit aan bij de trend van meer passief vermogensbeheer met lagere kosten. Bij best-in-class wordt een index gevolgd, waar op basis van gestandaardiseerde ESG-criteria een deel van de index wordt uitgesloten. We zien ook dat in de sector meer passende benchmarks in ontwikkeling zijn. Sommige pensioenfondsen stellen een eigen duurzame benchmark samen. Om de ontwikkeling verder te kunnen doorzetten, zal de sector de verbetering in kwaliteit en consistentie van ESG-informatie moeten doortrekken.

Impact investing

Naast de bovengenoemde vormen van duurzaam beleggen, zien we met name bij de grotere pensioenfondsen een verschuiving plaatsvinden richting investeren met impact. Het zogenoemde impact investing is een vorm van beleggen waarbij een fonds met de investering niet alleen financieel rendement wil behalen, maar daarnaast een bepaalde vorm van maatschappelijk rendement nastreeft. Impact investing wordt ook wel doelinvesteren of beleggen in oplossingen genoemd. Dergelijke investeringen worden nu met name gedaan door grote pensioenfondsen. Het oplossingsgerichte beleggen krijgt gestaag meer aandacht van pensioenfondsen en ontwikkelt zich naar verwachting verder door.

Fondsen richten zich bij impact investing strategisch veelal op thema's, vaak passend bij hun deelnemers of de bedrijfssector waarvoor het pensioenfonds actief is. Deze fondsen hebben meestal jarenlang stap voor stap diepere invulling gegeven aan de duurzaamheidsstrategie. Door de schaalgrootte en de beschikbare kennis en expertise bij het pensioenfonds zelf en bij de uitvoeringsorganisatie is het mogelijk om te beleggen met impact. De relatie met de uitvoeringsorganisatie lijkt bij de nieuwere en intensievere vormen van duurzaam beleggen meer gericht op samenwerking.

Uitdaging op het vlak van impact beleggen is het gestandaardiseerd meten en rapporteren van de bereikte impact en met welk risico-rendementsprofiel dit gerealiseerd wordt. Uit rapportages die wij voor dit onderzoek hebben geanalyseerd, blijkt dat de omvang, resultaten en bijbehorende kosten van impact beleggen maar beperkt transparant zijn. Sommige pensioenfondsen geven aan meer impact-gerelateerde informatie over de beleggingen te willen ontvangen van hun vermogensbeheerder, maar dit niet te krijgen. Sommige vermogensbeheerders geven juist aan dat ze in gevallen over meer impact-gerelateerde informatie beschikken, zoals CO₂-verbruik of werkgelegenheidscijfers, maar dat hier door pensioenfondsen niet actief naar gevraagd wordt. Kortom, dit deelgebied van duurzaam beleggen is in ontwikkeling en coördinatie en transparantie kan het versterken.

Invloeden op de keuzes van een fonds

Bij de vraag wat voor duurzaam beleggingsbeleid een fonds voert, valt duidelijk op dat de omvang van een pensioenfonds een belangrijke factor is bij de keuzes die gemaakt worden. Grote fondsen hebben over het algemeen een verder ontwikkeld duurzaam beleggingsbeleid en geven er intensiever invulling aan dan kleine fondsen. In sommige gevallen lopen pensioenfondsen bij de invulling van het beleggingsbeleid ook aan tegen de invloed door de sponsor, dit speelt bijvoorbeeld wel eens bij ondernemingspensioenfondsen. Deze fondsen voelen zich soms beperkt om een volledig engagementtraject in te zetten op bedrijven uit de eigen marktsector, inclusief het actief stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Ook ervaren deze fondsen soms de druk om de mate van duurzaamheid van het beleggingsbeleid in lijn te brengen met de eventuele duurzaamheidsstrategie van de sponsor.

Van beleid naar uitvoering in de praktijk

De afgelopen vijf jaar ontwikkelden sommige Nederlandse pensioenfondsen al een breed en vergaand beleid rondom duurzaam beleggen. Een koploper binnen de sector beschrijft dat in 2011 de ambitie werd gevormd om duurzaamheid te integreren in alle beleggingscategorieën. Het fonds heeft daarbij eerst voor zichzelf bedacht op welke thema's de focus van het beleid moet liggen en vervolgens hoe ver het fonds daarin wil gaan. Daarna is een plan uitgewerkt om met behulp van verschillende activiteiten de integratie van duurzaamheid in de beleggingen te bewerkstelligen. Sommige activiteiten zijn op relatief korte termijn te implementeren, zoals de uitvoering van het beleid op het gebied van engagement, stemmen en uitsluiting. Het integreren van ESG-factoren in het beleggingsbeleid kan stapsgewijs worden ingevoerd en wordt daarmee in toenemende mate ontwikkeld. De meest uitdagende activiteiten in het plan zijn doelinvesteringen en het zetten van stappen om de meetbaarheid van het duurzaam rendement te vergroten. Vijf jaar later, in 2016, zijn de verschillende activiteiten in uitvoering gebracht en is het fonds een duidelijke koploper met een ontwikkelde visie en beleid op duurzaamheid.

De ontwikkeling van duurzaam beleggen gaat stapsgewijs en kost dus de nodige tijd. Voor fondsen die hierin stappen willen zetten, is het slim om te leren van met name de grotere fondsen, waar duidelijk zichtbaar is dat het traject begint bij een goed doordacht beleid, op basis waarvan vervolgens een adequate vertaling naar de uitvoering kan worden gemaakt.

3.3 Beheersing: van reputatie tot risico en kansen

De aandacht van pensioenfondsen voor duurzaamheid verschuift. Waar duurzaam beleggen lange tijd veelal werd benaderd vanwege de reputatierisico's die maatschappelijk 'fout' gepercipieerde beleggingen met zich meebrengen, zien we de laatste jaren een verdieping van de aandacht plaatsvinden: van reputatierisico naar financieel risico naar financiële kans.

De focus komt steeds meer te liggen op het perspectief van duurzaamheid als goede en kansrijke investering. Daarbij krijgen fondsen ook meer oog voor de financiële risico's van niet duurzaam beleggen. Een voorbeeld daarvan zijn investeringen in CO₂-intensieve bedrijven, die door aangepaste klimaatregelgeving geraakt kunnen worden in de waardeontwikkeling, de zogenoemde stranded assets-problematiek. Ook wordt ESG-informatie meer benut bij de inschatting van toekomstige financiële risico's bij beleggingen.

Duurzaamheid komt dus op de agenda als onderdeel van de risicobeheersing. Hierdoor ontstaat een diepere borging van duurzaamheid in het beleggingsbeleid en wordt het een fundamentele en meer geïntegreerd onderdeel van vermogensbeheer.

Reputatierisico

De beleggingen van pensioenfondsen zijn de afgelopen jaren steeds meer onder een vergrootglas komen te liggen. De aandacht laaide op in 2007, na maatschappelijke beroering toen pensioenfondsen in clustermunitie bleken te investeren.

Reputatiemanagement heeft bij het beleggen ook in 2016 nog steeds aandacht. Want, zo stellen de fondsen zelf: 'de sector is op dit vlak zo sterk als de zwakste schakel'. Reputatie-issues bij één fonds raken qua beeldvorming al snel de hele sector en doen afbreuk aan het vertrouwen in pensioenen.

Het reputatierisico speelt vooral een rol bij de beleggingskeuzes van de grotere pensioenfondsen. Grote fondsen worden vanuit de samenleving regelmatig stevig aangesproken op hun beleggingsbeleid. Door hun omvangrijke, voor een belangrijk deel internationaal belegde vermogen is er meer aandacht voor. Daar komt bij dat de transparantie over de impact van beleggingen wereldwijd is toegenomen. Grote fondsen lopen ook eerder het risico dat eigen uitgangspunten worden geschonden. Kleinere fondsen liggen op dit vlak wat minder onder het vergrootglas.

Financieel risico

Hoewel belangrijk, is het reputatieperspectief niet langer de enige belangrijke drijfveer voor duurzaam beleggen. Pensioenfondsen zijn in toenemende mate financiële risico's gaan zien in beleggingen in bedrijven waarvan de ESG-prestaties ontbreken of ondermaats zijn.

ESG-risico's kunnen zich direct en indirect manifesteren in financiële risico's. Het directe effect is te zien bij beleggingen in bedrijven die onvoldoende aandacht hebben voor ESG-factoren. Bijvoorbeeld als een bedrijf te maken krijgt met corruptie en fraude en de waardering hier direct op wordt aangepast. Of als een bedrijf actief is in een sector met hoge veiligheids- en milieueisen, maar door slecht intern risicomanagement niet aan de eisen voldoet en daardoor risico's loopt die wanneer het misgaat, direct veel negatieve impact hebben.

Indirecte impact is merkbaar bij bedrijven die blootstaan aan negatieve externe effecten die onvoldoende ingeprijsd worden, zoals de gevolgen van klimaatverandering. De beleggingswaarde van dergelijke bedrijven kan hierdoor beïnvloed worden.

In ons onderzoek kwam naar voren dat juist voor grote beleggers als pensioenfondsen deze indirecte impact een relevant thema is. Door de omvang en het internationaal gediversifieerd beleggen is blootstelling aan milieuvervuiling of klimaatverandering groter en dus een aandachtspunt. Een voorbeeld van een indirect financieel risico is de koolstofzeepbel of carbon bubble. Hierbij wordt er van uitgegaan dat als gevolg van klimaatomstandigheden en ambities nog maar een beperkte hoeveelheid CO₂ kan worden uitgestoten. Als die beperking onvoldoende wordt ingeprijsd, kunnen financiële markten de waarde van de fossiele brandstofreserves overschatten en kunnen de investeringen in waarde dalen.

Uit recent onderzoek van DNB naar de impact van de energietransitie² blijkt dat 5,5% van het pensioenvermogen is blootgesteld aan producenten van fossiele brandstof. Die 5,5% vertegenwoordigt een waarde van 37,8 miljard euro. Dit betekent dat pensioenfondsen relatief gevoelig zijn voor het neerwaartse risico.

De waarde van ESG-prestaties

Vermogensbeheerders lijken er steeds meer van overtuigd dat een financieel vergelijkbare onderneming met meer aandacht voor ESG-factoren op de lange termijn betere financiële resultaten zal opleveren. In de vele recent verschenen onderzoeksrapporten komt naar voren dat ESG-prestaties voorlopen op financiële prestaties. Uitgangspunt hierbij is dat ondernemingen die rekening houden met alle omgevingsfactoren - dus inclusief ESG - een waarde genereren die door de samenleving dusdanig op prijs wordt gesteld dat de onderneming op lange termijn kan overleven. Aandacht voor duurzaamheid is hierbij inherent aan een houdbare lange termijn strategie. Het kan het risicoprofiel van bedrijven verkleinen en daarmee past het gebruik van

2 DNB-onderzoek Tijd voor transitie – een verkenning van de overgang naar een klimaatneutrale economie: http://www.dnb.nl/binaries/TijdvoorTransitie_tcm46-338545.pdf?2016081918

ESG-factoren in het risicomanagement. Het kan het inzicht in risico's vergroten en de adequate beheersing van risico's versterken. Ondernemingen die zich bijvoorbeeld hard maken voor CO₂-reductie of een verbetering van de arbeidsomstandigheden, zullen minder gevoelig zijn voor klimaatverandering of schadeclaims en zullen op dat vlak minder snel onverwachte verliezen lijden. In engagement trajecten richten pensioenfondsen zich ook op deze thema's en vragen ze bedrijven transparant te zijn over bijvoorbeeld de CO₂-uitstoot.

ESG-informatie

De toename van de beschikbaarheid en kwaliteit van ESG-informatie is een belangrijke reden voor de toenemende integratie van ESG-factoren in de risicobeheersing. De transparantie in een globaliserende wereld is vergroot. Informatiestromen geven verdergaand inzicht in verbanden tussen ESG-risico's en beleggingen. Zo is de impact van klimaatveranderingen beter uit te drukken in ESG-factoren en worden de effecten hiervan op voedsel en water steeds scherper vertaald naar financiële beleggingsrisico's.

Hoewel er meer rekening wordt gehouden met niet-financiële informatie bij de risicoweging van individuele beleggingen, is de volledige vertaling van ESG-factoren naar de waardering van assets voor pensioenfondsen nog een brug te ver. Sommige fondsen hebben al wel de ambitie om deze stappen in samenwerking met de uitvoeringsorganisatie te zetten en zich hard te maken voor breed geaccepteerde standaarden en verdere harmonisatie. De drang van vermogensbeheerders om tot een informatievoorsprong te komen ten opzichte van concurrenten, kan een stimulans vormen om ESG-informatie verder te ontsluiten en toe te passen.

Financiële kans

Een nieuw aspect van duurzaam beleggen is dat het wordt gezien als een financiële kans. Het uitgangspunt hierbij is dat duurzame beleggingen meer rendement opleveren dan niet-duurzame beleggingen. Hier wordt nog uitgebreid onderzoek naar gedaan. In de sector is veel behoefte om hier meer inzicht in te krijgen.

Het is niet eenvoudig om te beoordelen of een duurzaam beleggingsbeleid extra rendement oplevert of juist rendement kost. Dit komt onder meer doordat het beleid per fonds en vaak zelfs per asset class verschilt en dus moeilijk vergelijkbaar is. De afgelopen jaren zijn tientallen onderzoeken uitgevoerd om hier duidelijkheid over te verkrijgen, allemaal op basis van verschillende informatiesets en andere uitgangspunten.

Uit de diverse onderzoeken blijkt de ene keer dat duurzaam beleggen wel rendement kost en de andere keer dat het geen rendement hoeft te kosten. De pensioenfondsen bevestigen in ons onderzoek het beeld dat duurzaam beleggen niet ten koste van rendement hoeft te gaan. Dit geldt bijvoorbeeld bij de best-in-class-selectie, waar met een ESG-filter de meest vervuilende bedrijven per sector worden uitgesloten en een fonds op deze manier het beleggingsuniversum niet materieel beperkt door in alle sectoren te blijven beleggen.

Er zijn onderzoeken³ die aangeven dat wanneer op een consistente en verantwoorde manier invulling wordt gegeven aan het duurzaam beleggingsbeleid, het zelfs een verbetering kan bewerkstelligen in de risico-rendement verhouding.

Maatschappelijk rendement

Naast financiële kansen, biedt duurzaam beleggen ook maatschappelijke kansen. Grote pensioenfondsen geven duidelijk aan dat zij het belangrijk vinden om met hun beleggingen ook maatschappelijk rendement te genereren. Ze willen daarbij 'de kracht van het geld' dat ze beleggen extra benutten en aanwenden voor positieve impulsen op terreinen die ze vooraf vaststellen. Het eerder genoemde impact investing is hier een voorbeeld van. Het vaststellen van de maatschappelijke impact is een uitdaging maar krijgt hiermee meer aandacht.

3.4 Transparantie: hoe rapporteren fondsen?

Nu duurzaam beleggen steeds meer geïntegreerd wordt in het beleggingsbeleid, wordt inzicht in het beleid en de resultaten steeds belangrijker. Hoe zorgen fondsen hiervoor? Om daar beeld bij te krijgen, hebben we de jaarverslagen en beschikbare beleidsdocumenten van de pensioenfondsen bekeken.

Jaarverslagen

Op grond van de Pensioenwet (artikel 135, lid 4), zijn pensioenfondsen sinds 2014 verplicht om in hun jaarverslag te laten zien op welke manier in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.

Uit ons onderzoek blijkt dat 88% van de pensioenfondsen voldoet aan de nieuwe wettelijke verplichting en in het jaarverslag rapporteert over wat het wel of niet doet op het vlak van duurzaam beleggen. Deze verplichting vullen fondsen met wisselende diepgang in en de mate van transparantie verschilt daarmee behoorlijk. De 12% die niet rapporteert, is daarop aangesproken en de jaarverslagen over 2015 zullen hierop beoordeeld worden. De accountant en actuaris hebben hierin ook een rol te vervullen.

Code Pensioenfondsen

Dat verantwoording over duurzaamheid meer aandacht krijgt, zien we niet alleen ontstaan vanuit de Pensioenwet, initiatief hiervoor komt zeker ook vanuit de sector zelf, bijvoorbeeld via de Code Pensioenfondsen, die sinds eind 2013 van kracht is en in juli 2014 wettelijk is verankerd.

3 Door verschillende onderzoekers is de afgelopen jaren aangetoond dat er een relatie is tussen ESG-factoren en financieel rendement. Zoals in een meta-studie van Deutsche Bank in 2012: https://www.db.com/cr/en/docs/Sustainable_Investing_2012.pdf. En aanvullend onderzoek in 2015 door Deutsche Bank en University of Hamburg naar 2.000 studies over ESG investing: <http://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/20430795.2015.1118917> De onderzoeken naar ESG-beleggen worden steeds eenduidiger in opzet door verbeterde datasets.

In de Code Pensioenfondsen legt de sector zichzelf normen op, waarin ook verantwoording over duurzaamheid is opgenomen. De Code bestaat uit een set van 83 normen en is gericht is op goed pensioenfondsbestuur. Drie normen zijn specifiek gericht op verantwoord beleggen.

In deze drie normen (27, 28 en 29), staat dat elk pensioenfondsbestuur zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vaststelt en ervoor zorgt dat ze beschikbaar zijn voor belanghebbenden. Daarbij houdt het bestuur rekening met de verplichtingen die het fonds is aangegaan en zorgt voor optimaal rendement bij een aanvaardbaar risico. Ook zorgt het bestuur dat er onder belanghebbenden draagvlak bestaat voor de keuzes rond verantwoord beleggen.

Over op welke manier fondsen invulling geven aan het naleven van de Code, wordt niet gerapporteerd. De Code Pensioenfondsen werkt op basis van het 'pas toe of leg uit' principe en in de rapportage van de Monitoringscommissie Code Pensioenfondsen over 2014 is niet zichtbaar welk percentage van de pensioenfondsen welke norm naleeft. Ook op basis van de jaarverslagen van de pensioenfondsen zelf kunnen we niet zien op welke manier de duurzaamheidsartikelen uit de Code in de praktijk worden nageleefd. Wel geeft de Monitoringscommissie aan dat veel fondsen de Code naleven, dit is veelal 'impliciete naleving'.

Beleidsdocumenten

Na bestudering van de jaarverslagen, hebben we onder meer gekeken hoe in de beschikbare beleidsdocumenten van pensioenfondsen over duurzaam beleggen wordt gerapporteerd. Duidelijk is dat het aantal verantwoordingsrapportages van pensioenfondsen over duurzaam beleggen de afgelopen jaren aanzienlijk is toegenomen. Ook de kwaliteit ervan neemt beduidend toe. Wat opvalt, is dat de samenhang tussen de jaarverslagen en de beleidsdocumenten inhoudelijk nog verbeterd kan worden. De verantwoording in de jaarverslagen komt niet altijd overeen met de onderliggende beleidsdocumenten. Mogelijk komt dit doordat het beleid goed op papier is gezet, maar nog niet geheel in de praktijk is uitgerold en daardoor in het jaarverslag nog maar beperkte aandacht krijgt. Fundamentele veranderingen in een beleggingsportefeuille kunnen meer dan een jaar kosten. Soms echter is de inhoud in het jaarverslag veel uitgebreider dan verwacht op basis van het beeld van duurzaam beleggen dat in de beleidsstukken naar voren komt. In die gevallen kan niet worden opgemaakt in hoeverre daadwerkelijk duurzaam wordt belegd. Samenhang en consistentie in de beleids- en verantwoordingsstukken kunnen dergelijke onduidelijkheid voorkomen.

Beter beeld van de stand van zaken

We zien dat veel pensioenfondsen transparant proberen te zijn over hun duurzaam beleggingsbeleid, maar dat het desondanks op basis van hun rapportages en beleidsstukken moeilijk is een goed beeld te vormen van een aantal basisgegevens rond hun duurzame beleggingen, zoals de omvang ervan. Het zou bijvoorbeeld verhelderend zijn als pensioenfondsen kunnen weergegeven welk percentage van de portefeuille duurzaam wordt belegd. Daarmee krijgen stakeholders inzicht in de omvang en over welke beleggingscategorieën zich dit verdeelt. Op basis hiervan kan het pensioenfonds de dialoog voeren met belanghebbenden. Wat kan

helpen is onderscheid te maken tussen transparantie vooraf, dus over het beoogde beleid, en transparantie achteraf: over de resultaten. Zoals bij het beter inzicht bieden in het risico/rendementsprofiel en de gemaakte kosten. Van belang is ook dat het pensioenfonds zijn boodschappen goed afstemt op de doelgroep.

Monitoren

Binnen de pensioensector leeft met het oog op de verantwoording een vraag naar meer beschikbare en verfijnde ESG-informatie. Deze informatie kan pensioenfondsen ook helpen de impact van de beleggingen efficiënter te monitoren. Op dit moment zijn er fondsen die van sommige impactbeleggingen niet direct kunnen vaststellen wat de impact van de belegging in de praktijk is. Daar kunnen ze dus niet op (bij)sturen en ook geen verantwoording over afleggen.

Samenwerken

Betere informatievoorziening komt het best tot stand als de hele keten hiervoor meer samenwerkt. Uit ons onderzoek komt naar voren dat zowel pensioenfondsen als vermogensbeheerders en uitvoeringsorganisaties soms niet weten welke informatie bij elkaar beschikbaar is en wat voor informatie de andere partij nu precies wenst te ontvangen. Samenwerking tussen verschillende partijen binnen de financiële sector kan helpen om de informatievoorziening verder te brengen, net als het verder standaardiseren van niet-financiële informatie. Op het vlak van standaardisatie van ESG-informatie zijn er vele internationale initiatieven en verdere uitwerking daarvan kan een belangrijke schakel zijn in de informatievoorziening. Het ontsluiten van dergelijke data kan bijdragen aan de transparantie en consistentie van de rapportages van pensioenfondsen. Dit kan ook positieve invloed hebben op het vertrouwen van deelnemers in hun pensioenfondsen.

Binnen de pensioensector neemt de samenwerking en kennisdeling al toe, zo heeft de Pensioenfederatie in mei 2016 een Servicedocument Verantwoord beleggen opgesteld om pensioenfondsen inzicht te bieden in hoe zij procesmatig invulling kunnen geven aan verantwoord beleggen. Ander initiatief is de oprichting van het Sustainable Pension Investments Lab (SPIL) in januari 2016 door het Sustainable Finance Lab. Leden van SPIL zijn experts van binnen en buiten de pensioensector. Hun doel is een bijdrage te leveren aan verduurzaming van de Nederlandse pensioenbeleggingen.

Communicatie met deelnemers

Tijdens ons onderzoek hebben we met pensioenfondsen gesproken over de verantwoording richting deelnemers, maar ook over de rol en de positie van de deelnemer bij de totstandkoming en uitvoering van een duurzaam beleggingsbeleid. Er zijn pensioenfondsen die deelnemers vooraf bevragen, maar dit blijkt niet eenvoudig. De materie is complex en de antwoorden zijn niet altijd eenvoudig te wegen.

De sector noemt daarom met name deelnemersbijeenkomsten een effectief middel voor de verantwoording en communicatie over duurzaamheid. Tijdens bijeenkomsten in het

30 land wordt uitleg gegeven over het uitgevoerde duurzaam beleggingsbeleid. De dialoog die daar plaatsvindt, wordt door de pensioenfondsen als waardevol beschouwd en biedt aanknopingspunten voor de verdere ontwikkeling van het duurzaamheidsbeleid.

Daarnaast hebben de fondsorganen een rol bij de totstandkoming van het (duurzaam) beleggingsbeleid. Denk hierbij aan een verantwoordingsorgaan of Raad van Toezicht. Een pensioenfonds legt aan deze fondsorganen verantwoording af over het gevoerde beleid. Deelnemers zijn ook via deze route vertegenwoordigd en betrokken bij het beleggingsbeleid.

Pensioenwet (artikel 135, lid 4)

'Een pensioenfonds vermeldt in zijn jaarverslag op welke wijze in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.'

Dit artikel is in 2013 in de Pensioenwet opgenomen onder het prudent person beginsel en houdt in dat er een rapportageverplichting is in het bestuursverslag, als onderdeel van het jaarverslag.

Het artikel is toegevoegd als gevolg van de toenemende aandacht vanuit de samenleving en de politiek voor duurzaamheid. Vanwege het maatschappelijke belang van pensioen, het omvangrijke pensioenvermogen en de impact die dit als belegd vermogen heeft, wordt nu ook expliciete aandacht voor duurzaamheid verwacht in het beleggingsbeleid.

De wet is niet normerend over de mate waarin duurzaam wordt belegd. Het beleggingsbeleid dient gericht te zijn op een zo goed mogelijk pensioen tegen een aanvaardbaar risico en een betaalbare prijs. Ook worden geen wettelijke vereisten gesteld aan de inhoud van de rapportageverplichting. Wel vraagt het inzicht in alle vier genoemde aspecten.

4 Vervolgacties

Duurzaam beleggen verdient blijvende aandacht van de pensioensector en de keten eromheen, en dus ook van DNB. We juichen initiatieven toe die de ontwikkelingen op het gebied van duurzaamheid verder borgen.

31

Tijdens ons onderzoek hebben we vijf vervolgacties opgetekend waarmee vanuit verschillende perspectieven een goede bijdrage kan worden geleverd aan de doorontwikkeling van duurzaam beleggen.

De vijf vervolgacties

Voor de fondsen (en hun vermogensbeheerders):

Vergroot de samenwerking binnen de sector

De sector kan terreinwinst boeken door de aanwezige kennis te benutten, de inzichten van de voorlopers met elkaar te delen, en bij gedeelde belangen nog meer samen op te trekken.

Zet in op meer transparantie rond duurzaam beleggen

Voor veel pensioenfondsen geldt dat de consistentie tussen jaarverslagen en beleidsstukken beter kan, maar vooral mogen pensioenfondsen meer laten zien wat ze doen op het vlak van duurzaam beleggen, bijvoorbeeld door te vertellen welk percentage van de portefeuille duurzaam wordt belegd en wat de performance is.

Integreer duurzaamheid verder in het risicomanagement van de beleggingsportefeuille

Bij het risicomanagement van de beleggingsportefeuille is van belang dat alle relevante informatie wordt meegenomen. Daaraan kan ook niet-financiële informatie worden toegevoegd, zoals duurzaamheidsaspecten. Dit past binnen een adequaat risicomanagement. Als alle relevante data wordt meegenomen, kan een evenwichtige risico-afweging plaatvinden.

Voor de gehele keten van duurzaam beleggen:

Zorg voor een toename in beschikbaarheid, kwaliteit en standaardisatie van ESG-informatie en zet in op eenduidige rapportages over duurzaamheid.

Uit ons onderzoek blijkt dat de sector bij duurzaam beleggen in de hele keten behoefte heeft aan consistente informatie. Zoals tussen vermogensbeheerders, pensioenfondsen en accountants. Het benutten van de technologische ontwikkelingen op het gebied van data-analyse, kan hieraan een positieve impuls geven.

Doe nader (wetenschappelijk) onderzoek naar de invloed van ESG-factoren op het beleggingsbeleid

De afwegingen ten aanzien van duurzaam beleggen moeten plaatsvinden op basis van goede onderbouwing. Voor die goede basis is op meerdere gebieden nader onderzoek nodig. Te denken valt aan onderzoek naar de relatie tussen ESG-prestaties van bedrijven en het risico/rendementsprofiel van deze bedrijven over langere periode. Maar ook het backtesten over meerdere jaren van een duurzaam beleggingsbeleid, om zo de verschillen in risico en rendement ten opzichte van een minder duurzaam beleggingsbeleid inzichtelijk te krijgen.

Belemmeringen vanuit toezicht?

In ons onderzoek hebben we aandacht besteed aan de vraag of er vanuit regelgeving en toezicht belemmeringen zijn voor duurzaam beleggen. We hebben hier op dit moment geen directe vervolgstappen uit kunnen afleiden, maar blijven open staan voor signalen uit de sector.

Uitgangspunten voor het toezicht op duurzaam beleggen

Pensioenfondsen bepalen zelf wat duurzaamheid voor hen betekent en op welke manier zij daar invulling aan geven. Vanuit hun ambities en ook vanuit risicomangement. De huidige wetgeving stimuleert dit. Het prudent person beginsel laat veel ruimte voor de inrichting van een duurzaam beleggingsbeleid, zolang dit aansluit bij de doelstelling van het fonds, in het belang is van de deelnemers en er voldoende gespreid wordt belegd. Waar pensioenfondsen duurzaamheid als uitgangspunt hanteren, wordt verwacht dat dit principe ook wordt meegenomen in de uitwerking en implementatie van het beleid. Bovendien moeten fondsen transparant zijn over de activiteiten op het gebied van duurzaam beleggen. Verder is van belang dat de beheersing en deskundigheid van het pensioenfonds passen bij het karakter van de beleggingen, wat uiteraard ook geldt voor niet-duurzame beleggingen.

Obstakels?

Een van de vragen die we de sector hebben gesteld is, levert ons toezicht/de wetgeving obstakels op bij het verduurzamen van het beleggen. We hebben hierop weinig concrete voorbeelden ontvangen, al horen we soms wel geluiden in die richting en zijn er af en toe misverstanden.

Vier misverstanden rond het toezicht op duurzaam beleggen:

1 Beheersing

De beheersing van duurzame beleggingen moet op orde zijn. Dit geldt voor alle beleggingen. Als ons blijkt dat dit bij een fonds niet het geval is, dan spreken we het fonds daar op aan. De teneur is dan soms: we mogen niet duurzaam beleggen van de toezichthouder. Dit is niet het geval, maar de beheersing rondom complexe producten moet op orde zijn.

2 Illiquiditeit

Sommige pensioenfondsen denken dat zij niet duurzaam kunnen beleggen vanwege een gebrek aan toegankelijkheid en verhandelbaarheid van de beleggingen. Zij baseren zich hierbij op het uitgangspunt dat ze de veiligheid en liquiditeit van de portefeuille moeten waarborgen en voor onderpand en uitkeringen moeten beschikken over voldoende liquide beleggingen. Dit is allemaal van belang, maar sluit een duurzaam beleggingsbeleid zeker niet uit. Een deel van de portefeuille kan illiquide zijn, zolang spreiding en balans op orde zijn en passen bij de aard van het fonds. Bovendien zijn niet alle duurzame beleggingen per definitie illiquide.

3 Kosten

Een aspect dat vooral speelt bij de kleinere pensioenfondsen is kosten. Voor kleinere fondsen zijn de relatieve kosten om een maatgemaakte duurzame beleggingsindex te volgen bijvoorbeeld hoger. Pensioenfondsen moeten bij dergelijke keuzes een gedegen afweging maken tussen de toegevoegde waarde van beleggingen en de eventuele extra kosten ervan. DNB is niet normatief over beleggingskosten maar vraagt wel transparantie en uitlegbaarheid van de kosten.

4 Vereist eigen vermogen

Als een fonds bij aandelenbeleggen afwijkt van een breed gespreide benchmark, dan kan er sprake zijn van concentratierisico's en van actief beheer. Daarvoor moet een fonds meer kapitaal aanhouden. Gedachte is soms dat het uitsluiten van bepaalde niet-duurzame beleggingen per definitie een afwijking van de benchmark inhoudt en dus een hogere kapitaaleis impliceert. Dat is niet zo. Een fonds kiest zelf welke benchmark het volgt en kan dus ook een duurzame benchmark kiezen. Bij een goede breed gespreide duurzame benchmark, hoeft er geen sprake te zijn van extra kapitaalopslag. Dat vereist dus wel dat er passende duurzame benchmarks voorhanden zijn.

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

De Nederlandsche Bank N.V.
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam
020 524 91 11
dnb.nl