

Deel 1 Duurzaamheid in het algemeen

Een definitie van duurzaamheid – Maatschappelijk verantwoord ondernemen en duurzaam beleggen – Gestrande bezittingen – Belangrijke aandachtspunten bij de overgang naar een koolstofarme energie-economie – Circulaire economie

I Beleggen in de toekomst

drs. Marleen Janssen Groesbeek



1.1 Inleiding

Grote en kleine ondernemers hebben de voordelen ontdekt van het breder kijken naar de kansen en risico's dan alleen door een financiële bril. We noemen dat duurzaam ondernemen. Zij hebben er succesvollere bedrijven van gekregen. In dit hoofdstuk beschrijven we wat we verstaan onder duurzaamheid, duurzaam ondernemen en verantwoord dan wel duurzaam beleggen.

Duurzaamheid is een begrip dat al door de Griekse filosofen Epicurus en Plato werd gebruikt om de morele kant van omgang met de natuur te benadrukken: geen roofbouw of uitputting van natuurlijke

grondstoffen. In de Middeleeuwen werd de term vooral gebruikt in de bosbouw en stond het begrip voor verantwoorde bosbouw, ofwel het koesteren van de kringloop van planten, kappen en opnieuw planten van bomen. Met de industriële revolutie is een nieuwe betekenis van duurzaam ontstaan: lang meegaan. Het Centraal Bureau voor de Statistiek noemt kleding, auto's, wit- en bruingoed 'duurzame goederen'.

Sinds de tweede helft van de twintigste eeuw duikt het begrip duurzaamheid op als beschrijving van de manier waarop wij zouden moeten omgaan met de aarde en alles wat daarop leeft. De *World Commission on Environment and Development* (WCED) onder leiding van de Noorse oud-premier Gro Harlem Brundtland kwam in 1987 met een definitie voor duurzame ontwikkeling die wereldwijd toonaangevend is geworden.

Het Brundtland-rapport 'Onze gezamenlijke toekomst' definieert duurzame ontwikkeling als ontwikkeling die aansluit op de behoeften van het heden zonder het vermogen van toekomstige generaties om in hun eigen behoeften te voorzien in gevaar te brengen. Brundtlands uitgangspunt was het beschermen van de draagkracht van de planeet met het vooruitzicht dat in 2050 negen miljard mensen daarop zouden leven en dat die allemaal een goed leven zouden moeten hebben. De commissie legde daarom in haar aanbevelingen de nadruk op het

ontwikkelen van schone technologie, energiebesparing, hergebruik van grondstoffen, preventie van vervuiling en verspilling.

Toen duidelijk werd dat economische ontwikkeling in de opkomende landen niet alleen negatieve consequenties had voor het milieu, maar ook voor sociale omstandigheden, voegde de Verenigde Naties in 2000 vijftien millennium-ontwikkelingsdoelen toe aan het begrip duurzame ontwikkeling. Het betreft doelen als het verminderen van kindersterfte, het verbeteren van de gezondheid van moeders en het uitbannen van extreme honger en armoede.

Het begrip duurzaamheid heeft sinds de definitie van de WCED een verbreding ondergaan. Sommige mensen zijn het zelfs een containerbegrip gaan noemen omdat bedrijven en andere organisaties hun sociale en aan het milieu verbonden activiteiten ‘duurzaam’ gingen noemen. Omdat we duurzaamheid en duurzame ontwikkeling dicht bij het economisch domein houden, hanteren we de volgende definitie: ‘Duurzaamheid is het vergroten van de weerbaarheid en flexibiliteit van het economisch systeem en zijn spelers, zodat de huidige en toekomstige generaties welvarend kunnen zijn en zichzelf materieel en immaterieel beter kunnen ontplooiën, met inachtneming van de grenzen van de planeet en zonder de bewoners van de aarde schade toe te brengen.’ Deze definitie is de leidraad voor dit hoofdstuk.

1.2 Duurzaam ondernemen

Zonder duurzaam ondernemen valt er weinig duurzaam te beleggen. Al in de negentiende eeuw gingen religieuze organisaties als de Methodisten en de Quakers (in Nederland toen bekend onder het Religieuze Genootschap der Vrienden) voor hun beleggingen en investeringen op zoek naar projecten en bedrijven die het goede bevorderden. Beleggen in alcoholproducenten, gokbedrijven en ondernemingen die het niet zo nauw namen met de arbeidsomstandigheden was uit den boze. Uitsluiting van bepaalde sectoren en/of bedrijven is een van de eerste vormen van verantwoord beleggen. Bedrijven spreken liever van duurzaam ondernemen dan van maatschappelijk verantwoord ondernemen, terwijl beleggers liever van verantwoord dan van duurzaam beleggen spreken. De discussie over en verschillen in semantiek zijn niet zo interessant. We gebruiken de termen door elkaar heen omdat ze in de praktijk weinig verschil maken.

Voordat de ontwikkeling van verantwoord beleggen aan de orde komt, gaan we eerst in op de verschillende fasen van maatschappelijk verantwoord ondernemen omdat de activiteiten van het bedrijfsleven steeds voorop hebben gelopen op de ontwikkelingen in de financiële sector. De reële economie is leidend bij duurzame ontwikkeling.

In de economische geschiedenis zijn er veel voorbeelden te vinden van ondernemers die meer dan gemiddeld rekeningen hielden met de omgeving en met de mensen die voor hen werkten. Voor de stamvader van de economie, de Schotse filosoof Adam Smith (1723-1790) was het de christelijke plicht van ondernemers om zich verantwoord te gedragen, maar hij was zich ervan bewust, zo blijkt onder andere uit zijn boek *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* uit 1776, dat verantwoordelijk gedrag niet altijd de norm was. Sterker nog, de industriële revolutie liet zien dat arbeiders vooral werden gezien als menselijke grondstoffen die in overvloed aanwezig waren en dus ook uitwisselbaar waren. Kinderarbeid en gedwongen arbeid waren aan de orde van de dag. Dit verdween pas toen de overheid arbeidsrechten via de wet ging regelen.

Eind negentiende eeuw groeide het aantal ondernemers die begrepen dat als de werknemers beter werden behandeld, hun productiviteit omhoog ging, hetgeen beter was voor het bedrijf als geheel. In Nederland zijn de gebroeders Anton en Gerard Philips en C.J. Stork voorbeelden van verlichte entrepreneurs. In Engeland zetten George Cadbury en William Hesketh Lever de norm voor verlichte ondernemers. In de Verenigde Staten bouwden verschillende ondernemers zelfs hele dorpen met goede voorzieningen voor hun arbeiders maar dat model kwam onder druk te staan door de harde concurrentie.

Heden ten dage voelen steeds meer organisaties zich aangetrokken tot het streven naar een duurzame bedrijfsvoering omdat dit leidt tot een breder beeld van financiële en niet-financiële risico's. Daarbovenop zijn ook de commerciële mogelijkheden interessant vanwege de groeiende vraag naar energie, efficiënte voedselproductie en schoon water. Door een bijdrage te leveren aan de oplossing van maatschappelijke problemen kunnen ook het bestaansrecht en reputatie van organisaties een oppepper krijgen. Reputatie en bestaansrecht zijn onderwerpen die ook steeds meer door financiële partijen gezien worden als belangrijke waarderingsgrondslagen. De fraude rond de dieselauto's van Volkswagen in 2015, waarbij testuitslagen van dieselauto's werden gemanipuleerd voor een betere uitslag op milieugebied, liet zien dat dat niet voor niets is met een directe schade van vele miljoenen euro's. Dan wordt niet meegerekend de schade aan het merk Duitsland en de fabrikanten die niet in de automobielindustrie actief zijn.

1.3 Duurzaam beleggen

In duurzaam ondernemen is de driepoot 'mensen, planeet, winst' (*people, planet, profit*) leidend. Bij verantwoord beleggen noemen we dat ESG. ESG staat voor *Environmental, Social* en *Governance* (milieu, sociaal en besturing). Deze indeling wordt gebruikt voor de criteria die institutionele beleggers toepassen op hun verantwoorde beleggingsbeleid. Aanvankelijk waren de grote beleggers vooral geïnteresseerd in Governance (goed bestuur). Reden daarvoor waren de grote

boekhoudschandalen aan het begin van deze eeuw bij onder andere Enron, Parmalat en Ahold. Deze schandalen leidden wereldwijd tot corporate governance codes en -wetgeving en de institutionele beleggers zagen het als hun taak de naleving daarvan te bewaken.

De Verenigde Staten is regelmatig een voorloper in verantwoord beleggen. In de jaren negentig van de vorige eeuw lanceerde Amy Domini, ceo van Domini Social Investments al een beursindex Domini 400 Social Index, die sindsdien de index S&P500 cumulatief heeft verslagen. Dit lijkt de conclusie te rechtvaardigen dat verantwoord beleggen een hoger rendement kan opleveren.

Een andere pionier in de VS is de voormalig presidentskandidaat Al Gore, die samen met een voormalig hoofd asset management van Goldman Sachs, David Gore, veel geld ophaalt en belegt in oplossingen voor de gevolgen van klimaatverandering. Een onderwerp dat ook de studenten in de VS bezighoudt. Zij hebben hun universiteiten opgeroepen om niet meer in fossiele-brandstofproducenten te beleggen en worden daarin gesteund door hoogleraren en andere medewerkers van de universiteit. Fossil Free is een van de snelst groeiende bewegingen wereldwijd. Er zijn zelfs al beleggingsinstellingen die speciale Fossil Free indices aanbieden om de beleggingsportefeuille daarop af te stemmen.

In Nederland was Piet Sprengers één van de eerste pioniers op het gebied van duurzaam beleggen. Begin september 1995 richtte hij de Vereniging van Duurzame Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) op. De VBDO is één van de belangrijkste aanjagers van de Nederlandse pensioenfondsen geworden. Met de jaarlijkse duurzame pensioenfondsenbenchmark worden de Nederlandse pensioenfondsen beoordeeld op hun verantwoorde beleggingsbeleid. Hoewel de gemiddelde pensioenspaarder in Nederland zich vooral zorgen maakt over de hoeveelheid geld dat hij zal ontvangen als hij met pensioen gaat, is vooral tijdens de kredietcrisis de discussie ontstaan of dat rendement ook ten koste van alles moet worden gehaald.

De eerste discussie over de manier waarop de Nederlandse pensioenfondsen (laten) beleggen ontstond na een uitzending van het tv-programma *Zembla*, waarin werd getoond dat sommige pensioenfondsen in clusterbommen en kinderarbeid belegden. Menig portefeuille is na die uitzending van maart 2007 tegen het licht gehouden, ondanks dat er maar weinig begunstigen zich actief bij het pensioenfonds beklagden over het beleggingsbeleid. Sinds 2007 is er bij de Nederlandse pensioenfondsen meer aandacht gekomen voor verantwoord beleggen.

1.4 Gezamenlijke verantwoordelijkheid

Er zijn vele manieren om op een verantwoorde manier te beleggen en te investeren. Die manieren komen verderop in dit boek aan de orde. Voor de

pensioenfondsen is heel belangrijk dat zij met de keuze voor hun beleggingscriteria voldoen aan de eisen van een prudent beleggingsbeleid en zich bewust zijn van hun verantwoordelijkheid voor andermans geld, de fiduciaire plicht. Aanvankelijk werd er gezegd dat het meenemen van ESG-criteria in het beleggingsbeleid in strijd zou zijn met de fiduciaire plicht.

Het is immers mogelijk dat door het beperken van het universum met ondernemingen waarin wordt belegd en de beleggingsportefeuille vanwege uitsluiting van bepaalde sectoren de risico's groter en het rendement lager zou kunnen worden.

In opdracht van de *United Nations Environment Program Finance Initiative* (UNEP FI) onderzocht in 2005 een groep van toonaangevende advocaten in de Verenigde Staten dat aspect van de verantwoordelijkheid van grote beleggers. De constatering was dat bij uitsluiting of het implementeren van andere ESG-criteria de fiduciaire plicht niet werd geschonden. In 2015 constateerde dezelfde groep van advocaten dat het omgekeerde waar is: dat als institutionele beleggers géén rekening houden met ESG-criteria zij wel eens hun fiduciaire plicht zouden kunnen schenden. De redenering achter deze constatering is dat niet-financiële risico's als klimaatverandering, vervuiling, grondstoffenschaarste en ongelijkheid een bedreiging vormen voor een verantwoord financieel rendement en dat het dus prudent is om in oplossingen van die maatschappelijke uitdagingen te beleggen of te investeren, en bedrijven en projecten die dit soort problemen verergeren beter kunnen worden vermeden.

Een relatief nieuwe organisatie is de *United Nations Principles for Responsible Investment* (PRI). Het is een internationaal netwerk van institutionele beleggers en heeft 1380 ondertekenaars van de principes. Samen zijn ze goed voor 589 biljoen dollar beheerd vermogen. De missie van PRI is dat door samenwerking tussen de 1.380 leden de beleggingsprincipes gemeengoed worden en zo de norm voor alle beleggers. Op die manier dragen de ondertekenaars bij aan de verduurzaming van het wereldwijde financiële systeem.

UNEP FI en PRI zijn belangrijke organisaties om verantwoord beleggen verder te brengen. Zij bieden institutionele beleggers de mogelijkheid om op een hoog niveau samen op te trekken, waar dat op één-op-één relaties met beursgenoteerde ondernemingen wettelijk niet zou mogen. Bij deze organisaties gaat het om uitwisseling van kennis en samen een groot platform van verantwoorde beleggers creëren, wat weer een signaal afgeeft aan ondernemingen die nog niet bezig zijn met verduurzaming.

Hoewel regelgeving beleggers beperkt in de manier waarop ze samen kunnen optrekken om een bestuur van een onderneming te overtuigen om het anders te doen, is actieve betrokkenheid van beleggers bij ondernemingen waarin zij beleggen (*investor engagement*) één van de gebieden in verantwoord beleggen die aan waarde toeneemt. Investor engagement is voeren van een dialoog met de

onderneming, soms is dat de president-commissaris, soms een lid van de raad van bestuur.

De grote pensioenfondsen en andere institutionele beleggers zijn meer gesprekken gaan voeren. Zij proberen zo het ondernemingsbestuur te beïnvloeden om betere niet-financiële prestaties te laten zien. Investor engagement moet niet worden verward met de activistische aandeelhouder die over het algemeen zich wat agressiever opstelt tegenover de bestuurders om een beter financieel resultaat af te dwingen.

Tijdens de *Earth Summit* in 2012 heeft een aantal grote verzekeringsmaatschappijen een PRI-zusterorganisatie opgezet: *Principles for Sustainable Assurance*. Bij de start hebben zich 28 verzekeraars aangesloten, waaronder een aantal Nederlandse zoals Achmea, Aegon en Delta Lloyd.

Een andere beleggers- en VN-gerelateerde organisatie is de *Sustainable Stock Exchanges (SSE) initiative*. We hebben nog weinig van deze in 2009 opgerichte organisatie gehoord, maar dat komt omdat zij vooral staat voor uitwisseling van kennis en ervaringen tussen effectenbeurzen op het gebied van duurzaamheid. Daarnaast wil zij onderzoeken hoe, in samenspel met beleggers, wetgevers en bedrijven, de effectenbeurzen een rol kunnen spelen in het verduurzamen van de financiële sector.

Niet aan de VN verbonden maar minstens zo belangrijk omdat zij actief aan engagement doen, zijn de zogenoemde *Social Investment Forums*, SIF's. De Nederlandse VBDO is één van de meest vocale SIF's. Andere zijn de EUROSIF, de USSIF en de UKSIF. Naast engagement met overheden, toezichthouders in de financiële sector en beleggers (die ook weer lid kunnen zijn van een SIF) doen zij onderzoek naar de beleggingen in verschillende activacategorieën. Volgens USSIF groeit de Amerikaanse markt voor verantwoord beleggen (duurzaam, verantwoord en impactbeleggingen opgeteld) gestaag door. Het totale beheerde verantwoord belegde vermogen steeg van 3,74 biljoen dollar aan het begin van 2012 naar 6,57 biljoen dollar in het begin van 2014, dat is een toename van 76%. Dat betekent dat één op de zes belegde Amerikaanse dollars nu verantwoord wordt belegd. Het totale verantwoord belegde beheerd vermogen in Europa is bijna € 10 biljoen.

1.5 Kredietcrisis

Door de kredietcrisis en de financiële gevolgen daarvan voor de belastingbetalers wereldwijd is er veel meer aandacht gekomen voor de manier waarop geld wordt belegd door institutionele beleggers. Het is immers niet hun geld, maar het geld van al die mensen die voor hun pensioen of voor een verzekering sparen en verwachten dat dat op een goede manier – financieel en niet-financieel – wordt belegd.

Daar komt nog bij dat de burgers steeds minder actief als particuliere beleggers zelf beleggen, maar dat passief doen via beleggingsfondsen of dat op een andere manier door professionals laten doen. In hun boek uit 2006 *The New Capitalists; How Citizen Investors Are Reshaping the Corporate Agenda* laten Stephen Davis, Jon Lukomnik en David Pitt-Watson zien dat het aandeelhouderschap in de afgelopen veertig jaar dramatisch is veranderd. In 1970 had slechts een kleine groep rijke Amerikanen zeggenschap over de beursgenoteerde bedrijven in de VS. Slechts 19% van de aandelen van Amerikaanse beursvennootschappen was toen in handen van grote beleggers. In 2009 was, volgens de Conference Board, 73% van de aandelen van de duizend grootste Amerikaanse bedrijven in handen gekomen van institutionele beleggers, ofwel in bezit van al die burgers die spaarden voor een pensioen, een levensverzekering of een hypotheek, of hun geld staken in een beleggingsfonds. In Nederland heeft zich eenzelfde ontwikkeling voorgedaan. In 1995 was 22% van de aandelen van Nederlandse beursvennootschappen in handen van Nederlandse institutionele beleggers. 37% van de aandelen was in handen van het buitenland, dus daar zal een deel buitenlandse institutionele beleggers in zitten. In 2009 was het percentage van institutionele beleggers, zowel binnenlands als buitenlands, opgelopen tot 84. Er is een groot verschil met de VS: Nederlandse institutionele beleggers bevinden zich vooral in het buitenland, met een grote gediversifieerde mondiale beleggingsportefeuille. De aandelen van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen zijn vooral in handen van buitenlandse institutionele beleggers.

Als we ervan uitgaan dat de helft van het beheerd vermogen van pensioenfondsen is belegd in aandelen en dat sparen voor het pensioen verplicht is voor bijna alle Nederlandse werknemers, dan kunnen we zeggen dat de pensioenpremiebetalers en de pensioengerechtigden allemaal internationale aandeelhouders zijn of zoals Stephen Davis c.s. dit aandeelhouderschap noemt: burgerbeleggers. Dat betekent dat de institutionele beleggers met hun visie op langetermijnbeleggen een extra verantwoordelijkheid hebben gekregen. Zij beleggen weliswaar voor het pensioen van hun pensioenspaarders of voor een andere inkomensverzekering, maar zij beleggen ook in de toekomst van de kinderen en de kleinkinderen van de mensen voor wie zij beleggen en wereldwijd. Dat betekent dat gegeven de uitdagingen zoals de groei van de wereldbevolking en de schaarste aan bijvoorbeeld grondstoffen en water, het belangrijk is dat die toekomst voor toekomstige generaties niet in gevaar komt. Als duidelijk wordt wat de consequenties van deze ontwikkelingen worden, zal het debat hierover feller worden. Zijn huidige generaties belangrijker dan toekomstige? En is het wel zeker dat toekomstige generaties rijker zullen zijn dan die van nu? Verantwoord beleggen lijkt daar al op vooruit te lopen.

Er is nog een ander argument in het voordeel van verantwoorde beleggingen en dat heeft te maken met de, naar het lijkt, onwrikbare mening dat het met een focus op financieel rendement niet fout kan gaan. Dat financiële investerings- of

beleggingsbeslissingen niet meer zijn dan een rekenkundige combinatie van gecalculerde risico's en te verwachten financiële opbrengsten. Sinds de kredietcrisis weten we wel beter. De Amerikaanse economen Carmen Reinhart en Kenneth Rogoff lieten in hun boek *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* uit 2009 zien dat we weinig kunnen doen tegen het ontstaan van crises, omdat dat nu eenmaal bij een economisch systeem van geldschepping en kredietverlening hoort. Zij traden daarmee in de voetsporen van de Amerikaanse econoom Hyman Minsky, die in de jaren zeventig van de twintigste eeuw zei dat financiële markten van nature instabiel zijn. Zodra we euforisch zijn over de economie, schieten we door en creëren we een zeepbel. Reinhart en Rogoff lieten in hun boek ook zien dat zelfs als crises elkaar snel opvolgen, mensen niet van die ervaring leren. Ze houden zich voorafgaand aan elke crisis voor de gek met het idee dat geld oneindig geld kan creëren. De ouderwetse regel dat de financiële economie ten dienste zou moeten staan aan de reële economie, wordt in tijden van een financiële hausse genegeerd: deze keer is het anders. Dat betekent dat duurzaam ondernemen en verantwoord beleggen gericht moet zijn op het vermijden, en als dat niet lukt, zachter maken van de gevolgen van een financiële of economische crisis.

Als we ervan uitgaan dat duurzaamheid het vergroten van de weerbaarheid en flexibiliteit van het economisch systeem en zijn spelers is, zodat de huidige en toekomstige generaties welvarend kunnen zijn en zichzelf materieel en immaterieel beter kunnen ontplooiën, met inachtneming van de grenzen van de planeet en zonder de bewoners van de aarde schade toe te brengen, dan kan de enige conclusie zijn dat we de komende jaren meer moeten beleggen en investeren in duurzame ontwikkeling. De institutionele beleggers hebben het geld van de spelers in de samenleving in beheer en moeten daar zorgvuldig mee omgaan.

Als bedrijven en institutionele beleggers vaker samen optrekken voor duurzaam ondernemen en verantwoord beleggen, dan komt misschien die rechtvaardige samenleving met een eerlijke economie dichterbij. De vervolgstap is dan aan de overheden, centrale banken, de Verenigde Naties en de instituties die meer dan zestig jaar geleden zijn bedacht in het Amerikaanse Bretton Woods – IMF, Wereldbank en WTO – om officieel te erkennen dat duurzaamheidprestaties van ondernemingen en beleggers er werkelijk toe doen en ze daarvoor te belonen.

Terwijl de ene financiële crisis ten einde lijkt te lopen, voorspellen sommige economen nu al de volgende. De Amerikaanse economen Reinhart, Rogoff en Minsky zullen hun schouders ophalen en zeggen: dat hoort erbij. Dat is nu eenmaal inherent aan financiële markten. Het enige wat erop zit, is te zorgen dat we een economisch systeem bouwen dat tegen een stootje kan. Duurzaam ondernemen en verantwoord beleggen zijn het fundament daarvoor.