



Handreiking Duurzaam Beleggen

**Een publicatie van DUFAS
Den Haag, november 2009**

Copyright DUFAS 2009

In geval van distributie of reproductie van informatie afkomstig uit deze publicatie dient de informatie accuraat te zijn en dient DUFAS als bron te worden vermeld.

Indien de gebruiker een wijziging in de informatie aanbrengt of de informatie transformeert, dient dit duidelijk te worden vermeld, onder vermelding dat de bron voor de informatie DUFAS is.

Indien de informatie wordt gebruikt in documenten ter commercieel gebruik, dient degene die de informatie aldus gebruikt de koper vóórafgaand aan de totstandkoming van de overeenkomst te informeren dat de informatie gratis verkrijgbaar is voor leden van DUFAS.

Voorwoord

Den Haag, november 2009

Voor u ligt het katern van de Dutch Fund and Asset Management Association ('DUFAS'): 'Handreiking Duurzaam Beleggen'. De inhoud is met zorg samengesteld door DUFAS in samenwerking met een representatieve selectie van marktpartijen.

Deze handreiking biedt handvatten om invulling te geven aan verantwoord beleggen. Deze handreiking behandelt de relevante aspecten generiek en beoogt niet normerend te zijn voor bepaalde oplossingsrichtingen. De gebruikers van deze handreiking dienen hun eigen praktijkkeuzes te maken met inachtneming van de relevante wet- en regelgeving.

Deze handreiking bevat, anders dan andere, een grote hoeveelheid bijlagen. Dat is in dit geval gedaan omdat de betreffende teksten op internet niet altijd even makkelijk te vinden zijn.

Er is bewust voor gekozen om deze handreiking niet een uitputtende opsomming te laten zijn van de praktische invulling van uw beleid inzake duurzaam beleggen. De opzet is om u een goed beeld te geven van aspecten die een rol spelen bij het maken en up to date houden ervan. De eventuele uitwerking kunt u vervolgens zelf ter hand nemen of uitbesteden aan professionals. Uw eigen beleid inzake duurzaam beleggen is maatwerk, waarvoor deze handleiding slechts een hulpmiddel is.

Wij hopen met deze handreiking een bijdrage te leveren aan het denken binnen de asset management sector over duurzaam beleggen. Graag vernemen wij van de gebruiker commentaar op deze handreiking, zodat wij daar bij actualisering gebruik van kunnen maken.

Wij vertrouwen erop u hiermee van dienst te zijn.

Dutch Fund and Asset Management Association

J.H.M. Janssen Daalen
Algemeen Directeur

INHOUDSOPGAVE

Samenvatting	7
1. Inleiding	9
2. Wat is duurzaam beleggen ?	11
2.1. Definitie	11
2.2. Voorgeschiedenis	11
2.3. Waarom duurzaam beleggen – korte weergave van het debat	12
3. Wie beslist wat duurzaam beleggen is ?	15
4. Asset manager en cliënt	17
4.1. Handelen in het belang van de belegger	17
4.2. Afspraken met de cliënt inzake duurzaam beleggen	17
4.3. Verantwoording	18
5. Normenkaders	19
5.1. Wetgeving	19
5.2. Maatschappelijk gevraagde betamelijkheid	19
5.3. Internationale normen als benchmark	19
5.4. Ethische normenkaders	20
5.5. Business principles van de moederonderneming	20
6. Transparantie, dialoog en dilemma's	21
6.1. Geen mondiale maatschappelijke consensus	21
6.2. Tips	22
7. Selectiemethoden	25
8. Transparantie en verantwoording	27
9. Implementatie	29
Bijlage	
I. Vindplaatsen van informatie over verantwoord beleggen	31

Samenvatting¹

1. – Maatschappelijk verantwoord ondernemen is een verantwoordelijkheid van de ondernemer, niet van de belegger. Maar de belegger is wel verantwoordelijk voor het (wel of niet) hebben van een maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. En de asset manager als ondernemer behoort zelf maatschappelijk verantwoord te ondernemen. Als individueel vermogensbeheerder kan hij zijn cliënt adviseren en als fondsbeheerder kan hij inspelen op een marktbehoefte.
2. – Verantwoord beleggen is beleggen op grond van financiële, sociale, governance en milieu-overwegingen en/of de beïnvloeding van bedrijven, overheden en andere relevante actoren op grond van deze overwegingen. Verantwoord beleggen vindt zijn oorsprong bij de Quakers in de Verenigde Staten in de 18^e eeuw, die niet wilden beleggen in slavenhandel of wapens.
3. – Wat verantwoord beleggen betekent voor de asset manager wordt bepaald door zijn corporate identity (mission statement) en de dialoog met zijn stakeholders.
4. – De asset manager moet handelen in het belang van de belegger en heeft jegens zijn institutionele cliënten een fiduciaire verantwoordelijkheid om zorgvuldig te handelen. Daarbij wordt in het kader van verantwoord beleggen ruimte gemaakt voor financiële en niet-financiële doelstellingen van de cliënt. Over het verantwoord beleggingsbeleid moet verantwoording worden afgelegd jegens de beleggers.
5. – Naast wetgeving en maatschappelijk gevraagd betamelijkheid zijn er internationale normen waarnaar de asset manager zich kan richten bij het formuleren van een verantwoord beleggingsbeleid. Speciale aandacht wordt gevraagd voor de UN Principles for Responsible Investment, omdat dit de enige zijn die door ondernemingen in plaats van soevereine staten ondertekend kunnen worden.
6. – Verantwoord beleggen betekent dat men een maatschappelijke verantwoordelijkheid neemt en aldus deelneemt aan het publieke, politieke debat. Doet men dat niet, dan kan men in plaats van deelnemer aan zo'n debat, eenvoudig onderwerp – zo niet prooi – worden in zo'n debat. Voor een ondernemer is dat lastig, daarom worden in dit hoofdstuk een aantal tips gegeven.
7. – Er zijn verschillende selectiemethoden mogelijk in het kader van een beleid inzake verantwoord beleggen, namelijk Investeren, Engagement, Negatieve Screening of Uitsluiting, Positieve screening of Focus op bepaalde sectoren, een Best-In-Class-beleid, thematisch beleggen, Weighted screening of overwegen/onderwegen, een geïntegreerde benadering en Passive screening of Index tracking. Deze methoden worden beschreven.
8. – Transparantie is een belangrijke katalysator voor ondernemingen om voortgang te boeken in hun maatschappelijk verantwoord ondernemen, maar ook bij verantwoord beleggen.
9. – Tot slot worden implementatietips gegeven.

¹ De nummers van de alinea's geven de nummers van de hoofdstukken weer.

I. Inleiding

Het onderwerp van verantwoord beleggen vormt een belangrijke uitdaging voor (institutionele) beleggers en hun asset managers. De primaire verantwoordelijkheid voor de sociale, ethische, governance en milieuvragen ligt echter niet bij beleggers, maar bij de ondernemingen waarin wordt belegd. De financiële sector kan een belangrijke rol vervullen bij verantwoord beleggen, maar die rol vermindert niet de verantwoordelijkheid van de besturen en directies van de genoemde ondernemingen om andere dan financiële factoren zorgvuldig af te wegen. Dat betekent overigens ook, dat de asset manager als ondernemer zelf ook een verantwoordelijkheid heeft tegenover de maatschappij waarin hij zich bevindt.

Voor steeds meer institutionele beleggers is verantwoord beleggen de laatste jaren belangrijk geworden. Daarnaast is ook voor een steeds groter deel van de beleggende particulieren verantwoord beleggen een issue geworden, waar ook beleggingsinstellingen op worden ingericht. Dat betekent dat ook de vraag steeds pregnanter wordt wat de asset manager op dit gebied voor zijn cliënten kan betekenen, maar ook wat het corporate beleid van de asset manager zelf is ten aanzien van maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO). Om zo'n beleid te formuleren is een goed startpunt de mission statement van de asset manager, waarin de corporate identity van de asset manager is vastgelegd.

In economische termen worden bij verantwoord beleggen de externe effecten, hoe moeilijk te meten ook, meegewogen in de beleggingsbeslissing. De wegingsfactor hangt af van het (ethische) normenkader waaraan wordt getoetst.

In het geval van een individueel vermogensbeheerder moet duidelijk zijn dat die slechts wensen van zijn cliënt, de institutionele belegger of de particuliere belegger, uitvoert. Die zijn een mix van (beperkingen in) beleggingsbeleid, risicomanagement en haalbare rendementen. De asset manager moet tenminste weten waar zijn cliënt het over heeft, maar wellicht wil hij zichzelf een adviserende rol toekennen richting zijn cliënt inzake verantwoord beleggen. Daarnaast kan de institutionele belegger de asset manager vragen zijn stembeleid voor hem uit te voeren en dan is het de vraag hoe hij daarmee om gaat.

De fondsbeheerder kan inspelen op de trend van verantwoord beleggen door nieuwe fondsen aan te bieden waarvan het beleggingsbeleid is afgestemd op deze nieuwe marktbehoefte. Het is dan aan de belegger om al dan niet in dat fonds te stappen.

Deze handreiking gaat niet over de ethiek van de asset manager. Ethisch gedrag door marktpartijen in de financiële markten is niet synoniem met het vermijden van wetsovertreding, maar gaat verder dan dat ethisch gedrag is meer dan geen boef zijn, ethisch gedrag is doen wat goed is (volgens een bepaalde set ethische normen). Voor de asset manager betekent dat letten op hetgeen in het belang van de (uiteindelijke) cliënt is, in aanmerking nemende (voor zover bekend) de beleggingshorizon van die cliënt en de identiteit van de asset manager zelf. Dat betekent dat het voor de cliënten die dat wensen mogelijk zou moeten zijn te beleggen conform een beleggingsbeleid dat let op méér dan alleen maximalisatie van financieel rendement, maar waarbij ook "maatschappelijk rendement", of wel de verdere invloed van de investering op de samenleving en de natuurlijke omgeving, wordt meegewogen.

Toch moet opgemerkt worden dat veranderingen in maatschappelijke opvattingen sedert het uitbreken van de kredietcrisis meer aandacht voor verantwoord beleggen rechtvaardigen.

2. Wat is verantwoord beleggen?

2.1. Definitie

Onder verantwoord beleggen wordt verstaan: beleggen op grond van financiële, sociale, governance en milieuoverwegingen en/of de beïnvloeding van bedrijven, overheden en andere relevante actoren op grond van deze overwegingen. Deze definitie is ontleend aan het rapport “De Gearriveerde Toekomst”, van de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen, dat deze omschrijving op zijn beurt ontleent aan de Verenigde Naties.

“Verantwoord beleggen” wordt ook wel genoemd “maatschappelijk verantwoord beleggen”, “duurzaam beleggen” of “ethisch beleggen”. In alle gevallen beoogt de besluitvormer rekening te houden met sociale, governance en milieuoverwegingen. Alle drie de invalshoeken kenmerken zich door een pragmatische insteek met een beperkt aantal harde beleggingsrestricties. De keerzijde van een dergelijk pragmatisme is dat het de belegger op voorhand vaak niet duidelijk is of en in welke mate het betrekken van sociale, governance of milieuvraagstukken acceptabel is.

Wie aandelen bezit verwerft daarmee een klein deel van het eigendom van een onderneming. De aandeelhouder is daarmee direct belanghebbende geworden in het handelen en in de resultaten van de onderneming. Vanzelfsprekend zijn aandeelhouders geïnteresseerd in de financiële resultaten die het bedrijf behaalt. Kenmerkend voor een verantwoorde aandeelhouder is nu dat hij zich niet louter een risicodragend aandeel verschafft in de financiële exploitatie van de onderneming, maar sociale, governance en milieuaspecten betreft in de aan- en verkoopoverweging. M.a.w. hij bemoeit zich ook met de plaats die de onderneming heeft in de maatschappij waarin hij gevestigd is.

Langzaam maar zeker begint zich ook onder obligatiehouders en/of beleggers in vastgoed en alternatieve beleggingscategorieën, alsmede buiten de beurs (private equity, structured notes) belangstelling af te tekenen voor het vraagstuk van verantwoord beleggen.

2.2. Voorgeschiedenis

Verantwoord beleggen vindt zijn oorsprong bij de Quakers in de Verenigde Staten in de achttiende eeuw. Deze religieuze beweging paste ethische uitgangspunten toe op het beleggingsbeleid door niet te investeren in de slavenhandel of de productie van oorlogstuig. De ethische inspiratie van de Quakers is tot op de dag van vandaag zichtbaar aanwezig in de Amerikaanse samenleving en in de financiële producten waarbij in het ontwerp betrokkenheid uitgesloten wordt bij uiteenlopende activiteiten zoals de productie en verkoop van tabak, alcohol, wapens, pornografie, of kansspelen.

In 1928 werd het eerste ethische beleggingsfonds in de VS opgericht, het Pioneer Fund, dat Christenen in staat stelde “zondige” bedrijven buiten hun beleggingsportfolio te houden. Institutionele beleggers raakten betrokken bij ethische discussies naar aanleiding van de oorlog in Vietnam. Ondernemingen als Dow Chemical en Honeywell werden vanaf 1968 – aanvankelijk door religieuze beleggers, maar later ook door instituten – aangesproken op hun betrokkenheid bij de productie

van napalm en *anti-personnel weapons*.² In 1971 werd door Pax World een beleggingsfonds in de markt gezet dat investeerde in op maatschappelijke verantwoordelijkheid gescreende ondernemingen. Met name ten aanzien van de apartheidspolitiek in Zuid-Afrika toonden Amerikaanse beleggers zich vanaf 1985 actief.

In 2005 nodigde de toenmalige Secretaris-Generaal van de Verenigde Naties, Kofi Annan, enkele van werelds grootste investeerders uit deel te nemen aan de ontwikkeling van de UN Principles for Responsible Investment (PRI). Het proces, dat werd gecoördineerd door de UN Global Compact en UNEP-FI, bracht vertegenwoordigers bijeen vanuit 12 landen en 20 institutionele beleggers. Thans zijn er meer dan 500 ondertekenaars met 1,5 miljard AuM. De beginselen weerspiegelen de kernwaarden van de institutionele, lange termijn beleggers. De VN voegt hier aan toe dat de beginselen niet louter bestemd zijn voor de grootste institutionele beleggers ter wereld, maar ook voor andere institutionele beleggers, vermogensbeheerders en professionele dienstverleners die zich herkennen in de beginselen.

Verantwoord beleggen heeft in Nederland een relatief korte historie. Weliswaar werd in de jaren tachtig een discussie gevoerd over de (on)wenselijkheid van investeringen en beleggingen in Zuid-Afrika ten tijde van het apartheidsregime (“Boycot Outspan” en acties tegen Shell) en houdt de vakbeweging al sinds decennia rekening met sociale en ethische vraagstukken bij de beleggingen, veel verder strekte de belangstelling nauwelijks. Een brede beweging zoals in de Verenigde Staten was in Europa en in Nederland afwezig. Het eerste Nederlandse beleggingsproduct dat in deze ontwikkeling past was in 1989 de Triodos Meerwaarde Polis, in samenwerking met Delta Lloyd. Het ASN Aandelenfonds was in 1993 het eerste Nederlandse aandelenfonds dat particulieren in staat stelde expliciet rekening te houden met sociale, ethische en milieucriteria. In de pensioensector is over dit onderwerp op initiatief van de vakbonden sedert 1999 gesproken.

2.3. Waarom verantwoord beleggen – een korte weergave van het debat

Voor sommigen komt het afwijken van de klassiek liberaaleconomische doelstelling van winstmaximalisatie neer op socialisme of communisme. Anderen zijn van mening dat onderwerpen in de sfeer van verantwoord beleggen te moeilijk te kwantificeren zijn om mee te nemen in de afwegingen rond een beleggingsbeslissing. Zij vrezen dat “verantwoord beleggen” subjectieve criteria introduceert in beleggingsbeslissingen die in het belang van de belegger moeten worden gebaseerd op objectieve gegevens. Verantwoord beleggen zou niet meer doen dan de politieke voorkeuren van degene die de beleggingsbeslissing neemt weerspiegelen. Anderen stellen dat de rapportage-eisen (jaarverslagen, halfjaarverslagen, kwartaalrapportages en soms zelfs maandrapportages) ondernemingen en institutionele beleggers teveel dwingen tot een korte termijn beleid om de lange termijn rendementen van een verantwoord beleggingsbeleid zichtbaar en aanvaardbaar te kunnen maken.

Daar kan tegenover gesteld worden dat verantwoord beleggen in elk geval mogelijk is zolang het beginsel van winstmaximalisatie niet wordt aangetast. Ook wordt beweerd (maar de wetenschap is hierover verdeeld) dat verantwoord beleggen geen vijand van winstmaximalisatie is, omdat het op langere termijn wel degelijk betere rendementen voortbrengt (of gelijke rendementen met kleinere risico's) dan beleggen zonder criteria van verantwoord beleggen in acht te nemen. Voor

² Hiermee wordt bedoeld op wapens die gericht zijn op het doden van mensen, zonder daarbij onderscheid te maken tussen militairen en burgers. Cluster bommen, landmijnen en booby traps zijn de meest voorkomende soorten. Nucleaire, chemische en biologische wapens (NBC- weapons) worden ook tot de anti-personnel weapons gerekend.

de financiële sector, die gewend is aan risicomanagement, waaronder ook operational risk management, is het niet ongewoon om lastig kwantificeerbare factoren mee te nemen in het ondernemingsbeleid. De maatschappelijke, politieke en culturele effecten van investeringen en beleggingen op korte en langere termijn kunnen op soortgelijke wijze worden meegewogen.

Daarnaast wordt gesteld dat verantwoord beleggen een beter risicomanagement impliceert. De performance wordt niet negatief beïnvloedt,³ maar positief. Dezelfde return bij een lager risico is tenslotte ook outperformance. Bij MVO-bedrijven is vaak de dienstverlening aan de klant beter, waardoor de reputatie van de onderneming beter is en hij hogere prijzen kan vragen. MVO-bedrijven zijn geen a-sociale werkgevers, waardoor het stakingsrisico kleiner is. Een betere reputatie/imago leidt ertoe dat personeel makkelijker te werven is en minder makkelijk vertrekt naar de concurrent. Enzovoorts.

Dan is er nog de “universal owner theorie”. Deze theorie zegt dat, omdat institutionele beleggers feitelijk eigenaar zijn van een doorsnede van de gehele economie, zij dezelfde belangen hebben als die gehele economie c.q. maatschappij. Negatieve externe effecten van de ene economische activiteit zullen de andere economische activiteit kunnen beïnvloeden en daardoor op zijn minst een risico voor de belegger vormen. Het externaliseren van bepaalde negatieve effecten van bedrijvigheid naar andere ondernemingen of de overheid is volgens deze theorie niet noodzakelijkerwijs in het belang van de belegger.

Er is ook een ethisch argument voor verantwoord beleggen, dat zegt dat beleggers de morele verantwoordelijkheid hebben om ondernemingen aan te moedigen en te steunen in het bereiken van hogere standaarden van maatschappelijke verantwoordelijkheid: “beleggers als eigenaren van de bedrijven waarin zij investeren, hebben de morele plicht om te handelen om alle negatieve sociale- of milieu-effecten te mitigeren.

Bij verantwoord beleggen gaat het vaak om externe effecten van bedrijvigheid die maatschappelijk ongewenst zijn. Belastingheffing kan daarbij een hele nuttige en zinvolle overheidsmaatregel zijn (bijvoorbeeld om CO2 emissies te beteugelen). De vraag kan daarom gesteld worden waarom daarnaast nog inspanningen van beleggers gevraagd moeten worden, nu het een onderwerp in het publieke domein betreft. Het antwoord dat dan vaak gegeven wordt is dat overheden ook zo hun beperkingen hebben. Belastingmaatregelen werken indirect en ook naar het buitenland toe, terwijl buitenlands beleid zich niet met binnenlandse aangelegenheden van een ander land mag bemoeien. Daarnaast hebben we de laatste decennia te maken met een terugtrekkende overheid.

³ Joshua D. Margolis, Hillary Anger Elfenbein, *Do well by doing good? Don't Count on it*, Harvard Business Review, January 2008.

3. Wie beslist wat verantwoord beleggen is?

Een institutionele belegger kan hierover eigen uitgangspunten hebben, maar kan ook menen dat de cliënt dat moet bepalen. In het geval van institutionele beleggers moet men zich bij dat laatste realiseren dat de cliënt niet altijd het publiek c.q. de eind-belegger is, maar dat die vaak vertegenwoordigd wordt. In het geval van beleggingsinstellingen staat het beleggingsbeleid in het prospectus, dus ook indien het een “verantwoord beleggingsbeleid” is.

Bij pensioenfondsen worden de deelnemers in het pensioenfonds, de “slapers” en de gepensioneerden vertegenwoordigd door het bestuur van het pensioenfonds. Bij verzekeraars is de verzekeraar en niet diens cliënt eigenaar van de beleggingen. In beide gevallen bestaat er een vorm van lock-in⁴ die de verantwoordelijkheid van de beslissingsbevoegde pregnanter maakt. Bij een beleggingsinstelling is de cliënt eigenaar van de beleggingen, maar wordt het beleggingsbeleid (binnen de grenzen van het prospectus) uitgevoerd door de beheerder. De beheerder dient zich echter te bedenken dat de belegger te allen tijde kan “stemmen met de voeten”.

Doorgaans is het bestuur van een institutionele belegger verantwoordelijk voor het te voeren beleid, dus ook op het terrein van verantwoord beleggen. Verschillende institutionele beleggers maken verschillende keuzen. Hun verantwoordelijkheid betreft het beleid, de operationalisering en de uitvoering van verantwoord beleggen.

Bij een institutionele belegger is de primaire verantwoordelijkheid de (fiduciare) verantwoordelijkheid om in het belang van de belegger te handelen. Daartoe streeft institutionele belegger naar een optimaal rendement op het geïnvesteerd vermogen – met inachtneming van de wettelijke en juridische kaders en de verplichtingen die de institutionele belegger is aangegaan. De fiduciare verantwoordelijkheid geldt eerst en vooral ten overstaan van de begunstigden c.q. cliënten, c.q. beleggers. Daarbij wordt er door voorstanders van verantwoord beleggen op gewezen dat een asset manager die onvoldoende let op relevante informatie in de sfeer van maatschappelijk verantwoord ondernemen, en daardoor schade wordt geleden, zich blootstelt aan het risico van schadeclaims wegens niet nakomen van de fiduciare verantwoordelijkheid.

Om tot een behoorlijk beleid inzake verantwoord beleggen te komen zal de asset manager in eerste instantie naar zijn eigen corporate identity (mission statement) moeten kijken. Vervolgens kan de asset manager een dialoog voeren met zijn cliënten, begunstigden, beleggers en wellicht andere stakeholders. De uitkomst van die dialoog kan een bepaald normenkader zijn (“xyz is niet acceptabel”) en een bepaalde houding tegenover de onderneming die de norm schendt en actief is op de kapitaalmarkt waar de belegger zich ook begeeft.

Deze uitkomsten kunnen betrokken worden in de belangenafweging inzake een beleggingsbeslissing. Maar het nemen van beleggingsbeslissingen vergt deskundigheid. Dit kan op gespannen voet staan met het standpunt van de meerderheid van de deelnemers. Veel institutionele beleggers willen dan ook op transparante wijze met de (eind)-beleggers communiceren over het gevoerde en te voeren beleid. Dat is overigens conform de Code Tabaksblatt en art. 5:86 Wft.

⁴ Een lock-in is een economische uitdrukking voor de problemen bij het overstappen naar een concurrerend product (overstap-kosten, switching costs).

4. Asset manager en cliënt

4.1. Handelen in het belang van de belegger

Het belang dat een institutionele belegger dient, is allereerst een financieel belang. Het vermogen heeft een doel en het is de beheerder toevertrouwd om het zo te beleggen dat dat doel bereikt wordt. De institutionele belegger heeft in dit kader de vrijheid om te beleggen in alle markten en asset classes die hem ter beschikking staan, hoewel in specifieke gevallen (bijvoorbeeld bij belegginginstellingen) beperkingen kunnen bestaan, die voortvloeien uit het vastgelegde beleggingsbeleid.

Het is echter niet zo dat het enige waarop een institutionele belegger in het kader van zijn fiduciare verantwoordelijkheid voor zijn cliënten (of dat nu deelnemers in een pensioenfonds zijn of verzekerden op een beleggingsverzekeringsspolis danwel beleggers in een belegginginstelling) moet letten het financiële rendement is. De Amerikaanse prudent investor rule geeft dat als volgt weer: “The modern prudent investor rule, which incorporates both a duty of care and a duty of loyalty, emphasises modern portfolio theory and provides that:

- ❖ investments are assessed not in isolation but in the context of their contribution to a total investment portfolio;
- ❖ there is no duty to ‘maximise’ the return of individual investments, but instead a duty to implement an overall investment strategy that is rational and appropriate to the fund;
- ❖ the investment portfolio must be diversified, unless it is prudent not to do so; and
- ❖ the prudence of an investment should be assessed at the time the investment was made and not in hindsight.”⁵

Het speelveld voor de institutionele belegger op het terrein van verantwoord beleggen wordt bepaald door de voor hem geldende regels. De kern daarvan is het beheer van het vermogen van de institutionele belegger in het – in de eerste plaats financiële -- belang van zijn cliënten c.q. beleggers, of in het geval van pensioenfondsen de deelnemers. Civielrechtelijk wordt dat de ‘fiduciare verantwoordelijkheid’ van de vermogensbeheerder genoemd. Hoewel de term uit de Engelse Common Law komt en het Europees continentale burgerlijk recht die term niet kent, zijn er wel equivalenten:⁶ maatschappelijk betamelijke zorgvuldigheid, goede trouw en goed huisvaderschap. In de Nederlandse financiële toezichtregelgeving is het equivalent voor deze normen “handelen in het belang van de belegger”.

4.2. Afspraken met cliënt inzake verantwoord beleggen

Het staat een institutionele belegger vrij rekening te houden met allerlei normenkaders, zolang de belangen van de cliënten, beleggers of begunstigen niet achter worden gesteld en zolang het binnen het afgesproken beleggingsbeleid past. Er is sprake van een achterstelling indien de mogelijkheden tot diversificatie zodanig worden beperkt dat het risicorendementprofiel van de totale portefeuille verslechtert ten opzichte van een portefeuille waarvoor geen restricties gelden. Zolang dit risicorendementprofiel niet verslechtert in vergelijking met een niet gerestricteerde portefeuille

⁵ Freshfields Bruckhaus Deringer, *A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*, October 2005, p. 8.

⁶ Zie Freshfields Bruckhaus Deringer, *A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*, October 2005, p. 10.

le, mogen sociale, ethische, governance of milieuoverwegingen worden meegewogen. De uitsluiting van één onderneming zal doorgaans geen negatieve invloed hebben op het risicorendementprofiel van de beleggingsportefeuille als geheel. En als het waarschijnlijk is dat het rekening houden met deze factoren leidt tot een verbetering van het risicorendementprofiel, is het zelfs een fiduciaire plicht.

De termijn waarop dat rendement wordt gerealiseerd is van belang. Ook daar geldt dat de relevante termijn die is, welke in het belang van de cliënt/belegger/begunstigde is.

Op het moment dat een institutionele belegger echter andere dan financiële doelstellingen nastreeft in het vermogensbeheer, moeten deze te allen tijde te worden geplaatst binnen het kader van de 'fiduciare verantwoordelijkheid' van de asset manager. Elk handelen dat in strijd komt met of afbreuk doet aan "de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel" kan mogelijk worden gezien als een schending van de fiduciaire verantwoordelijkheid. Daarom is het verstandig als de individueel vermogensbeheerder over het beleggingsbeleid, en dus ook het maatschappelijk verantwoord beleggen, goede afspraken maakt met de cliënt. Voor institutioneel vermogensbeheer kan dat in de vorm van mandaten, of in de vorm van algemene voorwaarden van de asset manager. Voor beleggingsinstellingen geldt dat het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid in het fondsprospectus moet worden vastgelegd.

4.3. Verantwoording

Over het beleid en de uitvoering daarvan legt de institutionele belegger verantwoording af aan zijn eigenaren (aandeelhoudersvergadering) en cliënten/beleggers. Bij institutionele beleggers waar een lock-in optreedt ligt dit vraagstuk anders dan bij institutionele beleggers waar eigenaren of cliënten/beleggers vrijelijk kunnen in- en uitstappen. Immers, wanneer een stakeholder kan stemmen met zijn voeten indien hij het niet met het gevoerde beleid eens is, is de verantwoordelijkheid van de institutionele belegger een andere dan wanneer de stakeholder met "zijn" geld niet een andere vermogensbeheerder kan opzoeken.

5. Normenkaders

5.1. Wetgeving

Naast de fiduciaire verantwoordelijkheid heeft de institutionele belegger zich te houden aan wetten die hem – vaak in het kader van een in internationaal verband afgesproken boycot – verbieden in bepaalde landen of ondernemingen te beleggen. In dit kader publiceert DNB een uitsluitingslijst. Dit is een lijst van organisaties en personen waarmee financiële instellingen geen zaken mogen doen.

Daarnaast bestaat er in diverse landen wetgeving die zgn. “vice industries” (sex-industrie, drugs-handel, alcohol- en tabaksindustrie) aan banden legt of verbiedt. Het spreekt vanzelf dat een institutionele belegger zich daaraan moet houden.

5.2. Maatschappelijk gevraagde betamelijkheid

Daarnaast doen institutionele beleggers er verstandig aan rekening te houden met de betamelijkheid welke het maatschappelijk verkeer vraagt en waar iedere natuurlijke en rechtspersoon toe is gehouden. Zo dienen institutionele belegger zich – evenals andere natuurlijke en rechtspersonen – te onthouden van onrechtmatige daden overeenkomstig artikel 6:162 BW. Dat houdt onder meer een alertheid in op directe (negatieve) maatschappelijke gevolgen van de activiteiten en gedragingen van de entiteiten waarin zij investeren.

5.3. Internationale normen als benchmark

Naast dwingendrechtelijke normen waaraan elke institutionele belegger zich moet houden bestaan er ook normenkaders die men kan kiezen om richting te geven aan het eigen beleid inzake verantwoord beleggen. Deze zou men niet-kwantitatieve benchmarks kunnen noemen.

Juridisch gezien zijn internationale verdragen doorgaans niet bindend voor institutionele beleggers, maar slechts voor de ondertekenende overheden. Tegelijkertijd kunnen institutionele beleggers zich aangesproken voelen door de oproep die uitgaat van internationale richtlijnen, verdragen of codes.

Voorbeelden daarvan zijn:

- ❖ de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens
- ❖ de kernprincipes van de Internationale Arbeidsorganisatie (ILO)
- ❖ de OESO-richtlijnen inzake ernstige vormen van corruptie
- ❖ de UN Principles for Responsible Investment van het UNEP
- ❖ het UN Global Compact⁷
- ❖ UNEP⁸ Statement by Financial Institutions on the Environment & Sustainable Development⁹
- ❖ de OESO Richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen¹⁰

⁷ Zie bijlage 9 en <http://www.unglobalcompact.org/AboutTheGC/TheTenPrinciples/index.html>. Brancheorganisaties kunnen participant worden van de UN Global Compact (<http://www.unglobalcompact.org/>).

⁸ UNEP = United Nations Environment Programme.

⁹ As revised - May 1997. Bron: www.unepfi.org.

- ❖ de Stockholm Declaration uit 1972¹¹
- ❖ het World Charter for Nature uit 1982 van de Verenigde Naties¹²
- ❖ de Rio Declaration on Environment and Development,¹³ de Framework Convention on Climate Change¹⁴ en de Convention on Biological Diversity¹⁵, alle drie uit 1992
- ❖ Het Kyoto Protocol uit 1997¹⁶
- ❖ De Convention on Cluster Munitions (CCM), uit 2008¹⁷

De meeste van de bovenstaande instrumenten richten zich tot soevereine nationale staten c.q. staan alleen open voor ondertekening door nationale staten. De UN-PRI zijn daarop een uitzondering en staan open voor ondertekening door ondernemingen.

5.4. Ethische normenkaders

Daarnaast is er een heel scala aan ethische normen waaraan groepen mensen zich wensen te houden en anderen op aanspreken. Deze normen willen wel eens uiteen lopen en in een mondiale kapitaalmarkt met internationale beleggers bestaat het risico dat een institutionele belegger in een bepaald land/cultuur vanuit een bepaald stelsel van (ethische) normen (bijvoorbeeld die van een religie of politieke ideologie) wordt aangesproken op een belegging die hij heeft gedaan in een ander land met een andere cultuur/religie en een ander stelsel van ethische normen.

5.5. Business principles van de moederonderneming

Tenslotte zullen institutionele beleggers die gelieerd zijn aan een bepaalde (groep van) onderneming(en) rekening willen houden met het door die (groep van) onderneming(en) geformuleerde beleid inzake maatschappelijk verantwoord ondernemen. Zo houden het Shell Pensioenfonds, het Ahold Pensioenfonds en het Unilever Pensioenfonds (Progress) rekening met de business principles van de moederonderneming in het te voeren beleid.

¹⁰ De tekst is ook te vinden op http://www.oecd.org/about/0,3347,en_2649_34889_1_1_1_1,00.html

¹¹ Zie bijlage 4 voor de volledige tekst. Tevens te vinden op de website van UNEP: <http://www.unep.org/Documents.Multilingual/Default.asp?DocumentID=97&ArticleID=1503>

¹² Zie bijlage 5. VN Resolutie 37/7 van 28 oktober 1982. Tevens te vinden op de website van de Verenigde Naties: <http://www.un.org/documents/ga/res/37/a37r007.htm>

¹³ Zie bijlage 6. Te vinden op de website van UNEP: <http://www.unep.org/Documents.Multilingual/Default.asp?DocumentID=78&ArticleID=1163> Zie het *Report of the United Nations Conference on the Human Environment, Stockholm, 5-16 June 1972*

¹⁴ http://unfccc.int/essential_background/convention/items/2627.php

¹⁵ <http://www.cbd.int/convention/convention.shtml>

¹⁶ http://unfccc.int/kyoto_protocol/items/2830.php

¹⁷ <http://www.clusterconvention.org> Het verdrag treedt in werking zodra er 30 ratificaties zijn, thans zijn het er nog maar 8. De Verenigde Staten, Rusland, China, India en Brazilië zijn – naast de meeste staten in het Midden oosten -- enkele van de landen die de conventie überhaupt niet getekend hebben. Volgens het *SIPRI Yearbook 2009* werd 61% van de top 100 wapenverkoop in 2007 gedaan door 44 Amerikaanse ondernemingen, terwijl 32 Westeuropese ondernemingen 31% deden en Rusland, Japan, Israël en India bijna 8%.

6. Transparantie, dialoog en dilemma's

Wie verantwoord wil beleggen, neemt een maatschappelijke verantwoordelijkheid en mengt zich in het maatschappelijke debat. Dat brengt met zich dat hij/zij ook geacht wordt in dialoog met de samenleving zijn beleid c.q. principes te verdedigen en indien nodig aan te passen. Noblesse oblige. Dat impliceert een zeker risico. Maar in het huidige tijdsgewricht kan ook staande gehouden worden dat wie niet let op zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid, mogelijk nog meer heeft uit te leggen, en daar slechter op is voorbereid.

In de publieke discussie over maatschappelijke acceptatie komen steeds weer nieuwe onderwerpen op. Maatschappelijke organisaties lopen daarbij voorop in het formuleren van de agenda. Dat is ook hun rol. Onderwerpen als fair trade, mensenrechten, volksgezondheid, wapens, bestuurdersbeloning, corporate governance en klimaatverandering komen aan de orde.

6.1. Geen mondiale maatschappelijke consensus

Over de (al dan niet universele) gelding van veel normen bestaat geen maatschappelijke consensus. Wat in de ene cultuur acceptabel is, is in de andere uit den boze. De discussie over sommige onderwerpen loopt niet in alle landen en culturen gelijk. Zo wordt in Frankrijk en Nederland zeer verschillend gedacht over kernenergie. In Nederland is lange tijd de overheersende mening geweest dat kernenergie niet duurzaam is vanwege het probleem van het afval en het gevaar van ongelukken met de centrales, terwijl men het in Frankrijk vooral ziet als schone, CO₂-vrije energie. In Frankrijk heeft maatschappelijk verantwoord ondernemen vooral veel te maken met arbeidsvoorwaarden en -omstandigheden. Iets soortgelijks geldt voor handvuurwapens, die in de beschaafde wereld alleen in een groot aantal deelstaten van de Verenigde Staten vrij (dus zonder dat een vergunning nodig is) in eigendom zijn. In de Verenigde Staten is het ook moeilijk om bezwaar te maken tegen beleggen in de wapenindustrie, omdat die daar ook staat voor "national security" – en in het huidige tijdsgewricht minstens zo belangrijk: werkgelegenheid. In bont beleggen is in landen met een koud klimaat (zoals Zwitserland, Finland of Rusland) veel minder een probleem dan in Westerse landen met een gematigder klimaat, zoals Nederland.

Wat vandaag geaccepteerd wordt kan bij wijze van spreken morgen verboden worden of maatschappelijk niet meer verantwoord zijn. Het is goed mogelijk dat een institutionele belegger zich plotsklaps geconfronteerd ziet met beleggingen die gisteren in orde waren, maar die vandaag zo snel mogelijk van de hand gedaan moeten worden. Zo was het voor de massamoorden in Darfur waarschijnlijk geen probleem om te beleggen in Soedan of in ondernemingen die daar werkzaam zijn. Zo zijn er ook problemen in de sfeer van mensenrechten rond Birma, Tibet en China. Het produceren of distribueren van voedsel dat leidt tot obesitas is inmiddels een maatschappelijk onwenselijke activiteit waarin men geacht wordt niet meer te beleggen. Hetzelfde zou kunnen gelden voor vanuit de mode-industrie aangemoedigde anorexia. Ook kan het gaan om ondernemingen die zich bezig houden met of betrokken zijn bij testen van bijv. chemische of farmacologische stoffen op dieren.

Het is echter ook weer niet zo makkelijk om alle exposure naar bijvoorbeeld China of de wapenindustrie te vermijden. In de moderne mondiale interdependente economie is het heel moeilijk zo niet onmogelijk om investeringen die iets met China te maken hebben te vermijden, ook als men dat zou willen. Zo is het ook problematisch om niet te willen investeren in de bankensector of verzekeringssector, omdat niet zeker is dat geen ondernemingen worden gefinancierd of verzekerd die bijvoorbeeld (toeleverancier van de) wapenindustrie zijn. Hetzelfde kan gezegd worden over de chemische- en olie-industrie.

Daarnaast is er een hellend vlak: Mag je beleggen in een onderneming die software maakt die (ook) gebruikt kan worden c.q. gebruikt wordt bij het assembleren van clusterbommen of landmijnen? Mag je beleggen in een industrieel conglomeraat waar in een deelneming van een werkmatschappij producten worden gemaakt die geschikt zijn als component van chemisch en/of biologische wapens? Beleg je in een onderneming wiens toeleveranciers of afnemers gebruik maken van kinderarbeid?

Bedrijven, overheden of institutionele beleggers kunnen een onderwerp ook als niet relevant aanmerken. Maar actiegroepen zijn steeds vaker in staat de publieke opinie te beïnvloeden, waarbij zij de media als versterker en versneller gebruiken. Zo kan een incident dat zich aanvankelijk in de marge bevindt, in korte tijd uitgroeien tot een maatschappelijk relevant vraagstuk. De Brent Spar zaak en de Zembla uitzending over pensioenfondsbeleggingen in landmijnen illustreren dit.

Daardoor kan een belegger die zich volstrekt utilistisch en normen-vrij opstelt in het bepalen van zijn beleggingsbeleid, plotseling worden geconfronteerd met een maatschappelijke discussie die zijn merknaam en reputatie kan aantasten.

Een nadere illustratie van het probleem is dat van de sub-prime hypotheke, die in de Verenigde Staten om politieke redenen door de regering Bush werden gepromoot als “social lending” en het geven van toegang tot krediet aan de minder bedeelden in de samenleving.¹⁸ Voortschrijdend inzicht zou de belegger in deze producten vandaag waarschijnlijk tot een heel ander oordeel brengen.

De institutionele cliënt uit zijn wensen vaak vertraagd ten opzichte van de publieke discussie (die wordt gevoerd door de uiteindelijke cliënt, zijnde de burger/kiezer die zijn geld heeft belegd in een pensioenregeling, op een bankrekening of in een beleggingsfonds). Door de media goed te volgen kan men anticiperen op de wensen die institutionele cliënten in de nabije toekomst zullen uiten. Daarbij is lateraal denken van belang: Shell heeft de Brent Spar discussie verloren, niet omdat zij geen goed verhaal had (afzinken was technisch en qua milieu-effecten veilig én de goedkoopste oplossing) maar op grond van een ethische norm: je kiepert je huisvuil toch niet over het balkon?

6.2. Tips

- ❖ Wie niet let op zijn maatschappelijke verantwoordelijkheid als belegger heeft mogelijk meer uit te leggen (namelijk als hij in zaken belegt die controversieel zijn) dan wie wel een beleid inzake verantwoord beleggen voert – en hij is slechter voorbereid op het pareren van die kritiek uit de maatschappij en van zijn eigen cliënten.
- ❖ De belegger moet een verantwoord beleggen beleid kiezen dat past bij zijn eigen identiteit; die moet hij niet proberen te verloochenen op grond van gepercipieerde publieke druk.
- ❖ Verantwoord beleggen beleid maak je voor de lange termijn, maar kan wel geschikt zijn voor korte termijn beleggingen.

¹⁸ Zie o.a. speech door President George H.W. Bush op 17 juni 2002 <http://www.whitehouse.gov/news/releases/2002/06/20020617-2.html> en 3 september 2004 (<http://www.guardian.co.uk/world/2004/sep/03/uselections-2004.usa4>).

- ❖ Blijf praktisch en richt je op het haalbare: absolute zekerheden zijn niet verkrijgbaar – niet in het beleggersuniversum, maar ook niet in ons wereldlijk universum. Hooguit in het geestelijk leven.
- ❖ Aanvaard dat het bij verantwoord beleggen gaat om genuanceerde keuzes, waarbij je het risico loopt slachtoffer van een media-hype te worden. Neem de scepsis van beleggers en publiek serieus, maar verzand er niet in.
- ❖ Wijsheid achteraf is een exacte wetenschap. Door de tijd heen veranderen normen en verandert wat maatschappelijk acceptabel is. Maar in de praktijk kan een beoordeling of een bepaalde investering prudent en maatschappelijk aanvaardbaar is, alléén gemaakt worden aan de hand van de actuele normen. Een institutionele belegger moet zijn beleid als gevolg van wijzigingen in maatschappelijke betamelijkheid aanpassen, en indien hij dat tijdig doet, is er geen reële reden voor het maken van verwijten.

7. Selectiemethoden

Het is van belang dat men zich realiseert dat sommige vormen van een verantwoord beleggen beleid het noodzakelijk maken om de performance van de asset manager langs een andere meetlat te beoordelen. Dit komt omdat een verantwoord beleggen beleid specifiekere keuzes kan bevatten dan de bestaande indexen die als benchmark zouden kunnen worden genomen. Daardoor is de tracking error haast per definitie groter dan hij zou zijn zonder een verantwoord beleggen beleid -- maar wel kwantificeerbaar en beheersbaar. Hoewel dit nadeel kan worden gemitigeerd door het ontwerpen van maatwerk index portefeuilles, kan het nooit helemaal worden uitgesloten. Dit is iets waarvoor asset manager en cliënt bewust kiezen.

Er zijn verschillende selectiemethoden mogelijk in het kader van een beleid inzake verantwoord beleggen. Dit zijn de volgende:

- ❖ **Investeren**
Het zonder nadere analyse inzake maatschappelijke verantwoordelijkheid nemen van investeringsbeslissingen, zuiver op basis van verwachte toekomstige financiële rendementen, is ook een theoretisch mogelijke beleidskeuze inzake verantwoord beleggen.¹⁹
- ❖ **Engagement**
In deze strategie speelt het als (potentiële) belegger benaderen van de bedrijven, industrieën of landen om een dialoog aan te gaan en een eventueel verworven stemrecht actief uit te oefenen. Dit staat ook bekend als aandeelhoudersactivisme. Hiertoe kan men zich ook aansluiten bij verenigingen die dergelijke dialogen voeren namens hun leden (bijv. Deminor en Eumedion op het gebied van corporate governance).
- ❖ **Negative screening of uitsluiting**
Het vermijden van beleggingen in bedrijven, industrieën, landen of gedragingen op grond van criteria neergelegd in het beleid inzake verantwoord beleggen.
- ❖ **Positive screening of focus op bepaalde sectoren**
In een positive screening beleid moet aan bepaalde criteria worden voldaan voordat de belegger belegt in de onderneming. Het kan gaan om allerlei eisen, zoals bijvoorbeeld goede relaties met werknemers en vakbonden, goede corporate governance, productveiligheid, donaties aan liefdadigheidsinstellingen, etc. Hier worden geen bedrijven of industrieën uitgesloten, maar worden bepaalde industrieën met nadruk gekozen (bijv. clean technology).

¹⁹ Sterker nog, er is tenminste één beleggingsinstelling, een Amerikaans mutual fund genaamd the Vice Fund (VICEX, <http://www.vicfund.com>), dat speciaal is opgezet om tegen de stroom van verantwoord beleggen in zichte concentreren op beleggen in de wapenindustrie, de alcoholindustrie, de tabaksindustrie, en de gokindustrie. De redenering erachter is niet zo irrationeel en duivels als hij op het eerste gezicht zou lijken: deze sectoren die door velen gemeden worden zijn daardoor wellicht ondergewaardeerd op de financiële markten en bieden een aantrekkelijk diversificatievoordeel omdat zij recessie-bestendige producten verkopen. Dit lijkt ook beter rendement te genereren (zie Sebastian Lobe, and Stefan Roithmeier, *Vice vs. Virtue Investing*, 2008), maar ander onderzoek (Shank, Todd M., Daryl K. Manullang, and Ronald Paul Hill, *Is it Better to be Naughty or Nice?*, *The Journal of Investing*, fall 2005, p. 82-87) suggereert echter dat maatschappelijk verantwoord beleggen op de lange termijn beter rendeert.

Het Amerikaanse Free Enterprise Action Fund doet aan aandeelhoudersactivisme waarbij zij tegen de trend van maatschappelijk verantwoord beleggen in gaan (zie <http://www.freeenterpriseactionfund.com/>).

- ❖ **Best-in-class beleid**
Bij een best in class benadering worden niet zozeer sectoren of landen uitgesloten, maar wordt gekeken binnen zo'n sector of land welke ondernemingen het meest voldoen aan de gestelde eisen. Daardoor wordt voorkomen dat het rendement sterk afwijkt van het marktgemiddelde.
- ❖ **Thematisch beleggen**
Thematisch investeren is ook een vorm van Positive screening. Hierbij wordt geselecteerd op bijvoorbeeld duurzame energie technologie of bijvoorbeeld watermanagement.
- ❖ **Weighted screening of Overwegen/onderwegen**
Het oververtegenwoordigd laten zijn resp. ondervertegenwoordigd laten zijn in de portefeuille van bedrijven, industrieën of landen op grond van het beleid inzake verantwoord beleggen.
- ❖ **Geïntegreerde benadering**
Hier maakt verantwoord beleggen onderdeel uit van de beleggingsanalyse en beslissing, waarin verder uiteraard ook verwachte toekomstige financiële rendementen een rol spelen.
- ❖ **Passive screening of Index tracking**
De Dow Jones Sustainability Index²⁰ en de FTSE4Good²¹ zijn mogelijk indices die in het kader van een verantwoord beleggingsbeleid gevolgd kunnen worden door beleggingsinstellingen. Daarnaast kan gedacht worden aan de Dow Jones Islamic Market Index en KLD's Domini 400 Social Index.
Uiteraard kan zo'n index ook als benchmark worden gehanteerd, maar dat is dan meer bedoeld als methode om de performance van de beheerder te relateren aan een objectieve maatstaf en niet zozeer als methode van selectie van beleggingen.
Van belang hierbij is wel om op te letten welke selectiemethode wordt gevolgd om de index samen te stellen. In het geval van de Dow Jones Sustainability Index is dat bijvoorbeeld een best-in-class benadering.

²⁰ <http://www.sustainability-index.com/>

²¹ <http://www.ftse.com/Indices/index.jsp>

8. Transparantie en verantwoording

Transparantie vormt een belangrijke katalysator voor ondernemingen om voortgang te boeken met hun beleid en activiteiten op het gebied van duurzaamheid en verantwoord ondernemen. Daarnaast onderkennen ondernemingen en beleggers dat niet-financiële zaken als klimaatverandering en bestuurdersbeloning een steeds grotere impact op de investeringswaarde van een onderneming krijgen.

8.1. Transparantie m.b.t. de verslaggeving

Een belangrijke ontwikkeling die zich in het afgelopen decennium heeft afgetekend binnen het bedrijfsleven is de ontwikkeling van een breed gedragen kader voor rapportage. Dit kader is ontwikkeld door het Global Reporting Initiative (GRI). Het raamwerk wordt internationaal erkend als dé wereldwijde standaard voor verslaggeving inzake verantwoord beleggen. Een duizendtal bedrijven in 60 verschillende landen gebruikt de GRI-richtlijn als rapporteringstandaard (www.globalreporting.org). In Nederland brengt een honderdtal bedrijven een separaat maatschappelijk jaarverslag uit. In vrijwel alle gevallen worden de GRI-richtlijnen gebruikt.

Ook voor institutionele beleggers kan het raamwerk nuttig zijn in het kader van de verantwoording over verantwoord beleggen, om te leren van de lessen uit het bedrijfsleven en de mogelijke valkuilen in het kader van rapportage.

8.2. Transparantie m.b.t. de normen

Een bruikbare systematiek voor de rapportage verdient aanbeveling. Dat begint met een toelichting op het beleggingsbeleid en de aanvaardbaarheid van eventuele restricties in verband met het normenkader waaraan men zich wil houden. Hierbij kan nader worden ingegaan op de achtergrond van beleggingsbeslissingen m.b.t. bedrijven, industrieën of landen.

8.3. Transparantie m.b.t. de selectiemethode

Vervolgens kan worden aangegeven en uitgelegd welke selectiemethode men volgt. Zie voor een uitleg van de mogelijke selectiemethoden hoofdstuk 7.

8.4. Transparantie m.b.t. de aangehouden beleggingen

Tenslotte zouden institutionele beleggers kunnen nadenken over het verstrekken van informatie aan de beleggers – en eventueel aan derden – over de samenstelling van de portefeuille. Een beperkende overweging daarbij is dat naar mate informatie op gedetailleerder niveau wordt verstrekt, de concurrentiegevoeligheid voor de asset manager hoger wordt.

9. Implementatie

Het opstellen en implementeren van een verantwoord beleggingsbeleid kan bestaan uit de volgende activiteiten:

- ❖ Analyse van de bestaande beleggingsportefeuilles of beleggingsuniversa;
- ❖ Dialoog met de externe fondsbeheerders;
- ❖ Dialoog met de ondernemingen waarin direct wordt belegd;
- ❖ Uitsluiting van bepaalde ondernemingen;
- ❖ Investeren in verantwoorde ondernemingen en fondsen;
- ❖ Integreeren van ESG-informatie in het besluitvormingsproces;
- ❖ Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen;
- ❖ Aansluiting bij internationale initiatieven zoals de United Nations Principles for Responsible Investment (PRI).

Het volledig geïnformeerd zijn over de duurzaamheid van ondernemingen en instellingen waarin wordt belegd, is cruciaal voor het maken van afgewogen besluiten. Om deze reden maken bestuurders en medewerkers van financiële instellingen, pensioenfondsen en goede doelen in de praktijk gebruik van dienstverleners op het terrein van verantwoord beleggen. De uiteindelijke verantwoordelijkheid voor het verantwoord beleggingsbeleid ligt bij het bestuur, de dienstverleners kunnen echter de bestuurders en fondmanagers goed ondersteunen bij het voorbereiden en inzichtelijk maken van de besluitvorming.

Een groot deel van de Nederlandse pensioenfondsen en financiële instellingen die verantwoord beleggen, laten zich informeren en adviseren door het gerenommeerde internationale onderzoeksbureau Sustainalytics. Een dergelijke research provider biedt:

- ❖ Systematisch onderzoek naar de duurzaamheidsperformance van de grootste beursgenoteerde ondernemingen en obligatie uitgevende entiteiten wereldwijd.
- ❖ Praktische producten en oplossingen voor de implementatie van een verantwoord beleggingsbeleid.
- ❖ Gedegen kennis van de Nederlandse samenleving en verwachtingen vanuit de samenleving.
- ❖ Kennis van de Nederlandse en Europese fondsenwereld.
- ❖ Inzicht in de financiële impact van mogelijke besluitvorming.
- ❖ Kennis over de verschillende visies op duurzaamheid.
- ❖ Advies over het vertalen van deze visies naar een praktisch beleggingsbeleid.
- ❖ Een realistische visie op verantwoordelijkheid.
- ❖ Kennis en advies over de verslaglegging van het door fondsen geformuleerd beleid en de uitvoering daarvan.

Bijlage. Vindplaatsen van informatie over verantwoord beleggen

Algemeen

UN Principles for Responsible Investment (UN-PRI) www.unpri.org/
European Social Investment Forum (EuroSIF) www.eurosif.com/
OECD Guidelines for multinational enterprises http://www.oecd.org/document/28/0,3343,en-2649_34889_2397532_1_1_1,00.html
Responsible Investor www.responsible-investor.com/
UK Social Investment Forum (UKSIF) www.uksif.org
Social Investment Forum (Verenigde Staten) www.socialinvest.org/
Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia (ASRIA) www.asria.org
Shareholder Association for Research and Education (SHARE) www.share.ca
Responsible Investment Association Australasia (RIAA) www.eia.org.au
CERES (US sustainable investment coalition) www.ceres.org
Website voor investeerders www.socialfunds.com
European Centre for Corporate Engagement (ECCE) www.corporate-engagement.com/
Network for Sustainable Financial Markets www.sustainablefinancialmarkets.net/
SRI-Extra <http://sri-extra.blogspot.com/>
SRI Notes <http://sri.typepad.com/>
SRI Studies <http://www.sristudies.org/Key+Studies> ²²
Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling <http://www.vbdo.nl/>
Onderzoeksbureau Sustainalytics <http://www.sustainalytics.com/>

Klimaatverandering

UN Environment Programme Finance Initiative (UNEP-FI) www.unepfi.org/
Carbon Disclosure Project (CDP) www.cdproject.net/
Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC) www.iigcc.org/
Investor Network on Climate Risk (INCR) www.incr.com

Corporate Governance

De Nederlandse vereniging Eumedion www.eumedion.nl
International Corporate Governance Network (ICGN) www.icgn.org/
Harvard Law School Corporate Governance Blog <http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/>

Transparantie

Een initiatief in de sfeer van verslaggeving van UNEP en CERES: www.globalreporting.org

Investment research

<http://www.enhancedanalytics.com>
<http://www.genfound.org/> en <http://www.generationim.com/>

²² Een wiki waar academisch onderzoek te vinden is.

