

De kracht van pensioenfondsen

Prof. Dr. Harry **Hummels**

Copyright © April 2007 Harry Hummels, Universiteit Maastricht

Titel	De kracht van pensioenfondsen
Auteur	Prof. Dr. Harry Hummels
Ontwerp	Cortjens, <i>Druk met Communicatie</i>
Foto's	Maurice Chambille
Tekeningen	Marjorie Specht
Druk	Cortjens, <i>Druk met Communicatie</i>

Correspondentie	Prof. Dr. Harry Hummels Universiteit Maastricht, FEW&B Postbus 6100 MD Maastricht email: h.hummels@aim.unimaas.nl
-----------------	---

De kracht van pensioenfondsen

Een onderzoek naar verantwoord ondernemen in het beleid van Nederlandse pensioenfondsen en de uitvoering daarvan.



De kracht van pensioenfondsen

Woord Vooraf

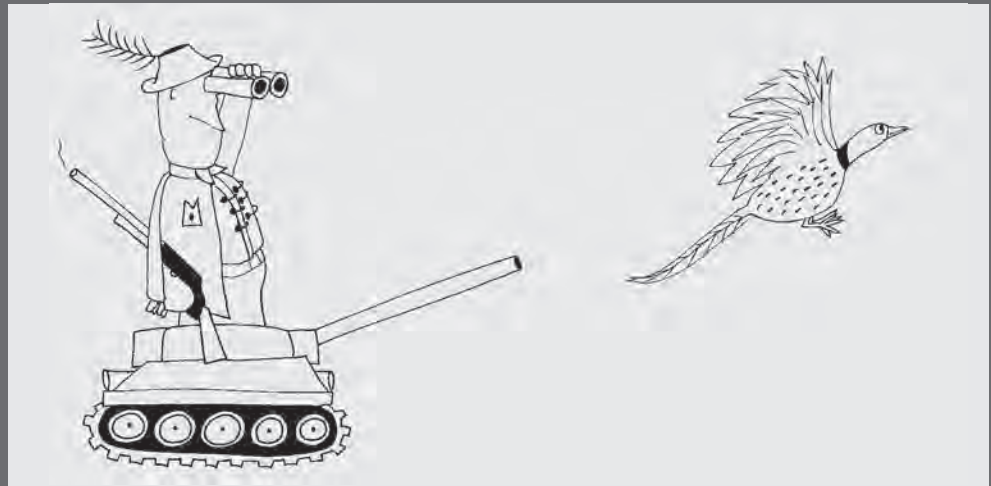
Hoewel diverse pensioenfondsen inmiddels hebben aangekondigd niet meer te zullen beleggen in clusterbommen is de vraag of het hier gaat om meer dan een spreekwoordelijke bananenschil.

Dit onderzoek lijkt op een goed moment te komen. In maart 2007 besteedde het televisieprogramma Zembla aandacht aan de beleggingen van pensioenfondsen in, onder meer, landmijnen, clusterbommen en kinderarbeid. De discussie was heftig en de verontwaardiging vaak groot.

uit het onderzoek Tussen Meerwaarde en Moraal naar voren kwam, was dat grote Nederlandse pensioenfondsen een beleid hadden geformuleerd op het onderhavige terrein. De implementatie van dit beleid was evenwel nog niet tot volle wasdom gekomen. Ook bleek de koppeling tussen het duurzame beleggingsbeleid en de financiële resultaten van dat beleid nog onvoldoende uitgewerkt. Morele overwegingen vormden niet zelden de grondslag voor het beleid.

Wordt er door de media met grof geschut geschoten op een mug of is er meer aan de

Inmiddels zijn we drie jaar verder en is de vraag gerechtvaardigd of in de afgelopen jaren meer Nederlandse pensioenfondsen een beleid hebben ontwikkeld en geïmplementeerd op het terrein van verantwoord ondernemen, of het daarmee samenhangende duurzaam



hand?

Sinds de Nederlandse vakbeweging aan het eind van het vorige millennium het vraagstuk van duurzaam beleggen op de agenda van de pensioenfondsen heeft geplaatst, is de aandacht voor dit onderwerp langzaam maar zeker toegenomen. In 2003 hebben de Universiteit Nyenrode en de Vereniging van Beleggingsanalisten een eerste verkenning uitgevoerd onder Nederlandse pensioenfondsen naar de mate waarin en de wijze waarop zij rekening hielden met de sociale, ethische en milieuverantwoordelijkheden van de ondernemingen waarin zij investeerden. Het beeld dat

beleggen. Om de relevantie van verantwoord ondernemen in een juist perspectief te plaatsen gaat het onderzoek ook in op de ontwikkelingen omtrent corporate governance. Sinds de invoering van de Nederlandse corporate governance code is de aandacht voor dit vraagstuk binnen Nederlandse ondernemingen toegenomen, zo blijkt onder meer uit een onderzoek van Cools (2005). De vraag is dan wat daarvan doordringt in de wereld van de beleggers. Houden zij rekening met de kwaliteit van de besturing van een onderneming op het moment dat zij een investering overwegen?



Verantwoord ondernemen en corporate governance

Verantwoord ondernemen betreft het actief rekening houden in beleid en handelen door de onderneming met de belangen van de stakeholders. Daaronder vallen onder meer klanten, medewerkers, aandeelhouders, toeleveranciers en lokale gemeenschappen.

Corporate governance gaat over goed bestuur van een onderneming, het toezicht daarop en de verantwoording daarover.

Het voorliggende rapport schetst de aandacht binnen Nederlandse pensioenfondsen voor sociale, ethische, milieu- en bestuursonderwerpen die in de regel niet onmiddellijk bekend staan om hun financiële betekenis.

Hoewel de redenering plausibel is dat investeringen in goed bestuurde, duurzame ondernemingen op lange termijn ook de betere investeringen zullen zijn, komt dit financieel-economisch voordeel lang niet altijd uit de verf, laat staan op korte termijn.

Integendeel zelfs. Het verbeteren van de bestuursstructuur, het ontwikkelen van een vooruitstrevend milieubeleid of het investeren in werknemers kost geld. Dat die investeringen op de lange termijn soms meer dan evenredig worden terugverdiend, is een gegeven dat lange termijn investeerders, zoals pensioenfondsen, zou moeten aanspreken. Vanzelfsprekend kunnen garanties niet worden gegeven.

Langzaam maar zeker dringt dit besef ook door in de financiële wereld. Mainstream beleggers bekommeren zich in toenemende mate om sociale, ethische, milieu- en besturingaspecten, onder de voorwaarde dat deze materieel van invloed zijn op de (toekomstige) financiële prestaties van een onderneming. De belangstelling van pensioenfondsen blijkt niet alleen uit onderzoek, zoals het door ABP en het Engelse USS geïnitieerde Pharma Futures, maar ook uit, bijvoorbeeld, het Enhanced Analytics Initiative. Met dit initiatief zetten institutionele beleggers, waaronder Nederlandse pensioenfondsen, financieel analisten aan om in hun

research rekening te houden met materieel relevante sociale, maatschappelijke, milieuaspecten. Financiële huizen die dat het beste doen, mogen zich verheugen op een groter aandeel in de business die de leden van het EAI te vergeven hebben. Goede voorbeelden van research die rekening houdt met duurzaamheid zijn onder meer te vinden bij Goldman Sachs, Citigroup of Deutsche Bank.

Deze studie, die inzicht wenst te geven in de mate waarin en de wijze waarop pensioenfondsen rekening houden met sociale, ethische en milieuprestaties van de entiteiten waarin ze beleggen, zou niet tot stand zijn gekomen zonder de hulp van Dominique Blom. Mijn dank aan hem is groot. Daarnaast spreek ik ook mijn dank uit voor de ondersteuning door de vakcentrales FNV en CNV en hun vertegenwoordigers, Peter Gortzak, Chris Driessen, Astrid Kaag en Evert-Jan Slootweg.

Ook de brancheverenigingen VB en OPF en hun vertegenwoordigers, Renske Biezenveld, Wim van Iersel, Toine van der Stee ben ik zeer erkentelijk voor hun bijdragen, evenals Matthéüs van de Pol en Mario Jacobs van het Ministerie van Economische Zaken. Verder noem ik in dit kader Piet Sprengers en Giuseppe van der Helm van de VBDO. Tot slot dank ik Hans Molenaar, Theo Brouwers, Theo Dijkstra, van SNS Asset Management voor hun constructieve commentaren op eerdere versies van dit document.

Deze studie is mogelijk gemaakt door een financiële bijdragen van FNV, CNV, VB, OPF en de ministeries van Economische Zaken en VROM.

Dit is een uitgave van de Universiteit Maastricht, in het bijzonder van de Business School en van het European Centre for Corporate Engagement (ECCE), die beide gelieerd zijn aan de Universiteit.

Maastricht, april 2007

Prof. Dr. Harry Hummels, Hoogleraar Ethiek, Organisaties en Samenleving



De kracht van pensioenfondsen

Inhoud

Woord Vooraf	5
Inhoudsopgave	9
Samenvatting	11
1. Inleiding	17
1.1 Macht en verantwoordelijkheid	17
1.2 De meningen verschillen	18
2. Het onderzoek	23
2.1 Algemene karakteristieken	23
2.2 De inhoud van het onderzoek	24
2.2.1 Sociaal, ethisch en milieuverantwoord ondernemen	26
2.2.2 Corporate Governance	39
3. Vergelijkingen	49
3.1 Een vergelijking tussen 2003 en 2007	49
3.2 Verantwoord ondernemen versus corporate governance	52
4. Conclusies	57
4.1 De belangrijkste resultaten op een rij	57
4.2 Slotopmerkingen	61
Referenties	67
Bijlagen	
1)CV	69
2)Lijst met deelnemende pensioenfondsen	71
3)Vragenlijst	73

De kracht van pensioenfondsen



Samenvatting

1. Over het onderzoek

Doel en onderzoeksvraag

Dit onderzoek handelt over pensioenfondsen en hun aandacht voor verantwoord ondernemen. Om een goed beeld te krijgen van recente ontwikkelingen binnen de pensioenfondsen op dit terrein hebben de vakcentrales FNV en CNV in samenwerking met de Universiteit Maastricht het initiatief genomen tot het uitvoeren van een onderzoek. Het doel van de studie is een bijdrage te leveren aan de bewustwording binnen de pensioenfondsen van verantwoord ondernemen in relatie tot het beleggingsbeleid van de fondsen. In het onderzoek staat de vraag centraal of pensioenfondsen rekening houden met sociaal, ethisch en milieuverantwoordelijk handelen door de entiteiten waarin zij investeren?

Doelgroep en respons

In juli 2006 zijn 430 Nederlandse pensioenfondsen aangeschreven om deel te nemen aan het onderzoek De kracht van pensioenfondsen. De aanschrijving werd gedaan met hulp van de koepelorganisaties VB en OPF. Van de 430 pensioenfondsen hebben 80 pensioenfondsen het formulier ingevuld, een score van 18,6 procent. Het gaat om 20 bedrijfstakpensioenfondsen, 59 ondernemingspensioenfondsen en 1 beroepspensioenfonds. Om tot deze respons te komen is veel werk verzet. Na de eerste brief in de zomer van 2006 werd in september een herinnering gestuurd, gevolgd door twee telefoonrondes. De lijst met deelnemers is opgenomen als bijlage.

Opzet van het onderzoek

Het onderzoek is opgebouwd uit drie delen. Deel 1 gaat in op algemene karakteristieken, zoals naam, aard en omvang van een pensioenfonds, het vermogensbeheer van het fonds en de functie van de respondent. Deel 2 richt zich op corporate governance; deel 3 is gewijd aan verantwoord ondernemen. De volledige vragenlijst is te vinden in de bijlagen.

2. Pensioenfondsen en verantwoord ondernemen

Verantwoordelijkheid voor verantwoord ondernemen

De pensioenfondsen vinden in meerderheid (67 procent) dat zij bedrijven dienen te stimuleren verantwoord ondernemen serieus te nemen.

In nog sterkere mate geldt dat voor corporate governance (89 procent). De bedrijfstakpensioenfondsen (BPF) zijn deze mening overigens sterker toegedaan dan de ondernemingspensioenfondsen (OPF).

Beleid

Van de 80 pensioenfondsen die deelnamen aan het onderzoek hebben 23 op dit moment een beleid op het gebied van verantwoord ondernemen; 11 fondsen ontwikkelen beleid en 13 pensioenfondsen leggen de beleidsverantwoordelijkheid neer bij hun externe vermogensbeheerder(s). In totaal heeft of ontwikkelt 59 procent van de pensioenfondsen een beleid op het gebied van verantwoord ondernemen. In vergelijking met 2003 is hier sprake van een duidelijke toename. Met name de OPF en de pensioenfondsen met een beheerd vermogen van minder dan 1 miljard Euro geven een sterke toename te zien.

Waarom beleid?

Veruit de belangrijkste reden voor pensioenfondsen (65 procent) om verantwoord ondernemen beleidsmatig in te vullen is de aansluiting bij het vraagstuk van corporate governance. Daarnaast is het belang dat deelnemers hechten aan verantwoord ondernemen een reden voor 37 procent van de fondsen om hier in een beleid aandacht aan te besteden. Dat het voeren van een beleid een positieve uitwerking heeft het verhogen van het rendement, respectievelijk het verlagen van het risico, vindt ongeveer 20 procent van de respondenten. Nadere analyse leert dat vooral de allergrootste pensioenfondsen deze mening zijn toegedaan.



Thema	2003	2007
1. Mensenrechten	34%	87%
2. Wet- en regelgeving	27%	89%
3. Kinderarbeid	16%	87%
4. Corruptie	23%	87%
5. Arbeidsomstandigheden	14%	75%
6. Wapens	21%	62%

Aandacht voor thema's verantwoord ondernemen in 2003 en 2007

Waar houden pensioenfondsen rekening mee?

In de loop der jaren zijn de thema's waar pensioenfondsen rekening mee houden niet veranderd. Het draagvlak voor deze thema's, daarentegen, is dat wel, zoals blijkt uit de volgende tabel.

Op welke wijze houden de fondsen rekening met deze vraagstukken?

Voor zover de fondsen beleid ontwikkelden gaven zij in dat beleid de voorkeur aan een best-in-class benadering, gevolgd door negatieve screening en het gebruik maken van het informatie- en stemrecht. De scores zagen er anno 2003 als volgt uit: investeren in best-in-class bedrijven (46%), uitsluiten van bedrijven die niet aan de criteria voldoen (30%) en gebruik van het informatie- en stemrecht tijdens de AVA (25%). Dit beeld is in 2007 ongewijzigd, al zijn uitsluiting (44 procent) en informatieverzameling (40 procent) in belang toegenomen.

Op welke asset classes heeft het beleid betrekking?

Het beleid heeft vooral betrekking op de Europese aandelenportefeuilles van de pensioenfondsen (60 procent). Bij de Amerikaanse en de Aziatische aandelen liggen deze percentages op 33 en 25 procent. Daarbij wordt opgemerkt dat het beleid vaak niet voor de hele Europese, Amerikaanse of Aziatische portefeuille geldt, maar slechts voor een deel daar-

van. Zo geeft 27 procent van de respondenten aan het beleid toe te passen op een deel van de Europese aandelenportefeuille tegenover 33 procent op het geheel. Bij de Amerikaanse aandelen is de verhouding 19 versus 14 procent en bij de Aziatische aandelen 13 versus 12 procent.

Informatie en dialoog

De meeste fondsen (33) hebben de beoordeling over het gedrag en de activiteiten van ondernemingen uitbesteed aan externe beheerders; 9 fondsen laten hun eigen medewerkers actief informatie verzamelen en beoordelen; 13 pensioenfondsen zetten externe informatieverlancers in. In 2003 was 14 procent van de fondsen overtuigd van het nut van een dialoog met bedrijven tegen 37 procent in 2007.

Verantwoording

In de verantwoording ten overstaan van de deelnemers is in de loop der tijd weinig veranderd. Anno 2007 is 83 procent van de pensioenfondsen het (helemaal) eens met de stelling dat het afleggen van verantwoording van belang is. Slechts 2 fondsen zijn het niet met deze stelling eens. In 2003 was 82 procent van de fondsen het (helemaal) eens met de stelling.

3. Conclusies

Samenvattend luiden de belangrijkste conclusies uit deze studie:

1. Belang van verantwoord ondernemen neemt toe

Dit onderzoek toont aan dat Nederlandse pensioenfondsen toenemend aandacht hebben voor sociale, ethische en milieuverantwoordelijkheden van ondernemingen waarin zij investeren.

Bijna 70 procent van 80 respondenten geeft aan het (helemaal) eens te zijn met de stelling “Ons pensioenfonds vindt aandacht voor verantwoord ondernemen in het beleggingsproces belangrijk”.

2. Beleidsmatige invulling verantwoord ondernemen neemt toe

Verantwoord ondernemen is niet louter een vraagstuk voor grote (meestal bedrijfstakgerichte) pensioenfondsen hetgeen in 2003 zeker nog wel het geval was. Ook kleinere pensioenfondsen en OPF besteden tegenwoordig aandacht aan het onderwerp. Tegelijkertijd wijst het onderzoek uit dat 23 van de 80 fondsen op dit moment zelf over beleid beschikken, terwijl 13 pensioenfondsen deze

taak hebben uitbesteed aan een externe vermogensbeheerder. Opgeteld is dat minder dan de helft van alle fondsen.

3. Ethische onderwerpen zijn belangrijk voor pensioenfondsen

Ethische thema's zijn dominant in het beleid van de fondsen. Bijna 90 procent van de respondenten zegt acht te slaan op de kwaliteit van het ethisch handelen. Met name het grote belang dat OPF aan dit vraagstuk hechten, springt in het oog. Ook vinden pensioenfondsen het van belang dat bedrijven zich houden aan wet- en regelgeving. Daarnaast hechten zij waarde aan ethische vraagstukken zoals schendingen van mensenrechten, kinderarbeid, corruptie discriminatie en dwangarbeid.





4. De operationalisering van het beleid roept vragen op

Pensioenfondsen hanteren in volgorde van belangrijkheid de volgende strategieën bij het invullen van hun beleid op het terrein van verantwoord ondernemen: best-in-class (50 procent), uitsluiting (44 procent), gebruik van het informatie- en stemrecht (40 procent) en het aangaan van de dialoog met ondernemingen die niet beantwoorden aan de verwachtingen van de pensioenfondsen op sociaal, ethisch en milieugebied (37 procent). Zonder uitzondering bieden deze strategieën de pensioenfondsen ruimte om coulant te zijn ten aanzien van bedrijven die niet aan de verwachtingen voldoen.

Opvallend in dit kader is dat pensioenfondsen vrijwel geen link leggen met hun fiduciaire verantwoordelijkheid. Een lager beleggingsrisico wordt door 10 respondenten als reden genoemd om aandacht te besteden aan verantwoord ondernemen, terwijl 12 fondsen een positief verband zien tussen verantwoord ondernemen en een hoger rendement bij een gelijkblijvend risico.

5. Implementatie staat in veelal nog in de kinderschoenen

Hoewel de pensioenfondsen in de beleidsimplementatie een belangrijke stap hebben gezet om de sociale, ethische en milieuprestaties van ondernemingen te integreren in het beleggingsproces, constateren wij een implementatielekken. Eigenlijk is sprake van drie implementatielekken:

a) het categorielek

Het beleid wordt vooral toegepast op aandelen, met dien verstande dat 60 procent van de pensioenfondsen hun beleid betreft op de Europese aandelenbeleggingen. Bij de Amerikaanse en de Aziatische aandelen gaat het om 33 en 25 procent. Vastgoed, staatsobligaties en bedrijfsobligaties halen zelfs ternauwernood de 10 procentgrens.

b) het portefeuillelek

Sociale, ethische en milieuprestaties wegen in veel gevallen mee bij slechts een deel

van de beleggingen in een beleggingscategorie. Zo geeft 27 procent van de respondenten aan het beleid toe te passen op een deel van de Europese aandelenportefeuille tegenover 33 procent op het geheel. Bij de Amerikaanse aandelen is de verhouding 19 versus 14 procent en bij de Aziatische aandelen 13 versus 12 procent. Het vermogen dat wordt belegd overeenkomstig de extra-financiële uitgangspunten wordt daarmee significant gereduceerd.

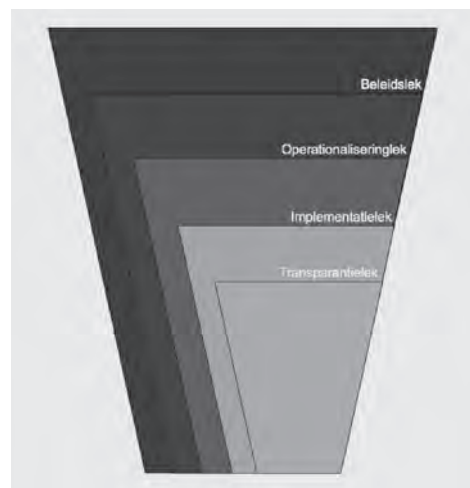
c) het praktijklek

Dit lek wijst op de problematische omzetting van beleid in concrete actie. Voorbeelden zijn: de uitvoeringskosten van het beleid, gebrek aan managementtijd of een terughoudende uitvoeringsorganisatie.

6. Verantwoording is belangrijk, maar beperkt

Een meerderheid van 58 procent zegt zich te verantwoorden in het financieel jaarverslag. Een minderheid (37 procent) verantwoordt zich in het geheel niet, ondanks de aansporing van RJ 400 te rapporteren over de sociale, ethische en milieuprestaties van de ondernemingen waarin de fondsen investeren. Wij spreken in dit kader van een transparantielek.

In het onderstaande verantwoordelijkheidsglas zijn de lekken grafisch weergegeven. Gaandeweg verliest het glas veel van zijn inhoud¹.



Het verantwoordelijkheidsglas

¹ De verhoudingen in de figuur 7 representeren niet nauwkeurig de data uit deze studie

Een laatste relativering komt voort uit de beperkte respons op de survey. Wij kunnen niet uitsluiten dat vooral pensioenfondsen hebben gereageerd die reeds een beleid hebben en dat de resultaten daarmee niet representatief zijn voor alle Nederlandse pensioenfondsen. Wie de discussie over de aandacht voor verantwoord ondernemen binnen de pensioenfondsen een beetje heeft gevolgd en naar de namen van de respondenten kijkt, constateert dat deze conclusie zelfs zeer plausibel is.

4. Afsluitend

Wie een vol glas wil zien, vindt in de voorliggende studie voldoende aanknopingspunten om deze conclusie te onderbouwen. Tegelijkertijd kan met evenveel recht worden betoogd dat het glas zo goed als leeg is. Uit het feit dat 11 pensioenfondsen een beleid in voorbereiding hebben, leiden wij af dat het glas zich in de nabije toekomst verder zal vullen. Ook zullen de vormen waarin verantwoord ondernemen tot uitdrukking komt in het beleid van de pensioenfondsen veranderen.

Alternatieve beleggingen nemen in belang toe evenals het gebruik van het informatie- en stemrecht, engagement en het rekening houden met de materialiteit van sociale, ethische en milieuprestaties.

Daarbij mag worden verondersteld dat pensioenfondsen de uitoefening van hun verantwoordelijkheden plaatsten tegen het licht van de behartiging van de deelnemersbelangen. Als de fondsen namelijk één ethische verantwoordelijkheid hebben dan is het wel om zorgvuldig het vermogen van de deelnemers te beheren. Zij dienen zich te gedragen zoals ‘een goed huisvader’ betaamt.



De kracht van pensioemfondsen

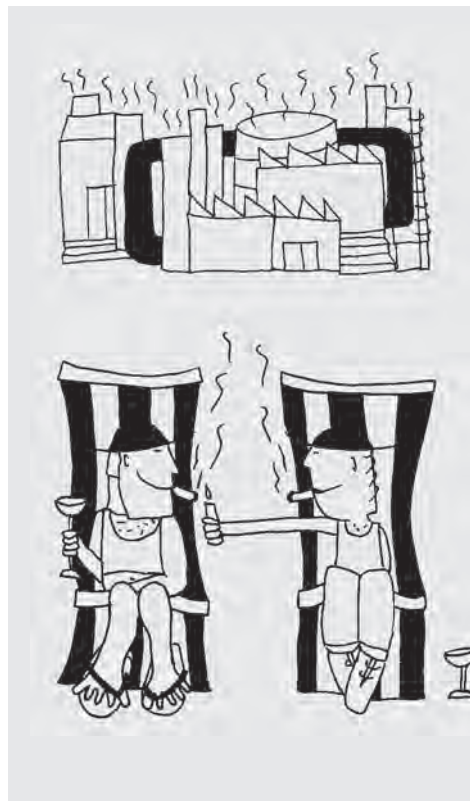


1. Inleiding

1.1 Macht en verantwoordelijkheid

L' argent, c'est un pouvoir. Vanuit de gedachte dat geld macht vertegenwoordigt, is het maar een kleine stap naar de vaststelling van Gordon Gekko in de film Wall Street dat steeds meer geld ook goed is.

*"Greed, for lack of a better word, is good. Greed is right; greed works. Greed clarifies, cuts through, and captures the essence of the evolutionary spirit. Greed, in all of its forms, greed for life, for money, for love, knowledge — has marked the upward surge of mankind."*²



De zucht naar vermogen roept de vraag op hoe de vertegenwoordigers van dat geld omgaan met hun vermogen – in de dubbele betekenis van het woord. Institutionele beleggers, die streven naar zo hoog mogelijke rendementen tegen een zo laag mogelijke risico's, zijn zulke vertegenwoordigers. Dat doen zij overigens niet voor zichzelf, maar voor hun begunstigen. Met het toenemen van het vermogen van institutionele beleggers – waaronder de pensi-

oenfondsen – is ook hun macht gegroeid. Een treffend overzicht van de gegroeide macht van de institutionele beleggers wordt gegeven door Hawley en Williams. In hun boek *The Rise of Fiduciary Capitalism* laten zij zien dat de institutionele beleggers in de VS in 1997 maar liefst 48,7 procent van het aandelenkapitaal van de grootste 25 Amerikaanse bedrijven in eigendom hadden³. In sommige ondernemingen beschikten de institutionele beleggers zelfs over een meerderheidsbelang. Voorbeelden daarvan zijn American International Group, Bristol-Meyers Squibb, Cisco Systems, Du Pont De Nemours, Eli Lilly, Johnson & Johnson, Merck, Pfizer, Philip Morris en Travelers Group Inc.

De 25 grootste beleggers onder hen hadden van deze 48,7 procent meer dan de helft in hun bezit: 28 procent. Kijkt men naar individuele bedrijven dan constateren Hawley en Williams dat de 25 grootste institutionele beleggers samen een zeer stevige vinger in de pap hebben in een of meerdere van de grootste Amerikaanse bedrijven. Voorbeelden vormen Eli Lilly, dat eind 1997 voor 43,5 procent in eigendom was van deze selecte groep beleggers, AT&T, Bristol-Meyers Squibb, of Cisco Systems. Met uitzondering van Berkshire Hathaway (13,5 procent) lag voor geen enkele van de 25 grootste Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen het gezamenlijk belang van de genoemde groep institutionele beleggers onder de twintig procent. Het eind van de twintigste eeuw heeft daarmee een concentratie van macht te zien gegeven in de handen van een relatief beperkte groep institutionele beleggers, die allen handelen in opdracht en ten behoeve van de uiteindelijke verstrekkers van het kapitaal.

In het Verenigd Koninkrijk werd een vergelijkbare tendens zichtbaar. Zo maakte het Myrers Report duidelijk dat voor het Verenigd Koninkrijk sprake is van een stijging van het percentage aandelen in handen van institutionele beleggers van 30,3 procent in 1963 naar 51,9 procent in 1999. Dit cijfer komt redelijk overeen met de analyse van de Britse markt door Stapledon – in opdracht van het Britse DTI, het Department of Trade and Industry

² Citaat uit *Wall Street*, een film van Oliver Stone uit 1987

³ Kijken we naar het belang van de Amerikaanse institutionele beleggers in de duizend grootste Amerikaanse ondernemingen, dan bedraagt het aandeel van de institutionele beleggers in het uitstaande aandelenkapitaal zelfs om en nabij de zestig procent (Hawley en Williams, 2000:XIV).



– die constateerde dat in 1998 ongeveer 56 procent van de aandelen van beursgenoteerde ondernemingen in handen is van institutionele beleggers⁴.

De vraag die met deze concentratie van macht bij een steeds kleinere groep beleggers opkomt, is hoe institutionele beleggers – waaronder Nederlandse pensioenfondsen – omgaan met hun vermogen. Zijn zij bereid om in hun beleggingen rekening te houden met de sociale, ethische en milieugerelateerde verantwoordelijkheden van de bedrijven, overheden en andere entiteiten aan wie zij hun vermogen beschikbaar stellen? Of vinden zij deze onderwerpen niet relevant en werpen zij een verantwoordelijkheid voor deze thema's verre van zich? Zijn zij bereid tegen elke prijs hun vermogenswinst te boeken, zoals Gordon Gekko dat in de film Wall Street was?

1.2 De meningen verschillen

Wie kennis neemt van de European SRI Study die het European Social Investment Forum uitbracht in 2006, trekt al snel de conclusie dat het goed gaat in Europa met duurzaam beleggen. Als alle activiteiten van Europese beleggers op dit terrein worden opgeteld – door Eurosif aangeduid als “broad SRI⁵” – werd anno 2006 1033 miljard Euro belegd. Naast deze categorie onderscheidt Eurosif ook duurzaam beleggen in enge zin⁶. Daarin worden alle beleggingen meegenomen die worden gedaan op basis van een breed scala van uitsluitingen, best-in-class selecties en positieve screening. In totaal gaat het dan om een bedrag van 105 miljard Euro, waarbij Nederland de koppositie inneemt met 41,5 miljard Euro⁷.

Er zijn echter ook tegengeluiden te horen. In het recent verschenen onderzoek Terugblikken en vooruitzien constateert het Ministerie van Economische Zaken dat verantwoord ondernemen in belang is toegenomen in de periode 2001 – 2006. Op pagina 50 van datzelfde rapport constateert het ministerie evenwel: “pensioenfondsen lijken op het gebied van MVO⁸ achter te blijven”. Tegelijkertijd, zo constateert

het ministerie kunnen de pensioenfondsen “door het grote belegde vermogen een belangrijke factor van betekenis worden voor MVO wanneer potentiële beleggingen worden gescreend op MVO-criteria.”⁹ In deze observatie wordt het ministerie gesteund door, onder meer, de Federatie Nederlandse Vakbeweging en het Christelijk Nationaal Vakverbond. De onderstaande kaders schetsen op hoofdlijnen het beleid van de beide vakcentrales.

CNV en maatschappelijk verantwoord beleggen

De vakcentrale CNV was in 1999 de eerste die haar beleid inzake duurzaam beleggen op papier zette en als richtsnoer meegaf aan haar bestuurders in de pensioenfondsen. In 2003 bracht de vakcentrale een aanvulling uit op dit beleid, getiteld “Principes in Praktijk”. Daarin gaf de vakcentrale het volgende aan.

“Wij vragen pensioenfondsen in ieder geval om actief rekening te houden met enkele arbeidsgerelateerde criteria in hun afwegings- en besluitvormingsproces. In lijn met de geldende ILO-conventies richten wij ons in het bijzonder op:

- *het bevorderen van de vrije keuze van werkgelegenheid (conventies 29 en 105,*
- *het tegengaan van discriminatie (conventies 100 en 111),*
- *het tegengaan van kinderarbeid (conventie 182) en*
- *het stimuleren van de vrijheid van vakvereniging en het recht op collectief onderhandelen (conventies 87 en 98).*

Daarnaast vragen wij van pensioenfondsen transparantie inzake de sociale, maatschappelijke en milieuaspecten die meegewogen worden in de investeringsbesluiten, alsmede over de toepassing daarvan in de dagelijkse praktijk van het vermogensbeheer.

⁴ www.dti.gov.uk/cld/staple.pdf.

⁵ SRI is de afkorting van *Socially Responsible Investing*, in het Nederlands in de regel vertaald als ‘duurzaam beleggen’.

⁶ De organisatie spreekt in dit kader van ‘Core SRI’.

⁷ De cijfers in de European SRI Study van Eurosif worden in de studie niet verantwoord en zijn op geen enkele wijze te verifiëren. Daarmee verliezen zij hun betekenis als referentiekader.

⁸ MVO is de afkorting van *Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen*.

FNV en maatschappelijk verantwoord beleggen

De vakcentrale FNV schetst in haar uit 2006 daterende beleidsnotitie Naar een generatieproof pensioen de contouren van de verantwoordelijkheid van haar bestuurders in de pensioenfondsen. De notitie bekrachtigt de hoofdlijnen van de uit 2000 stammende nota Goed Belegd waarin de FNV voor het eerst haar beleid op het terrein van 'maatschappelijk verantwoord beleggen' heeft vastgelegd. De nieuwe nota volgt net als zijn voorganger drie sporen:

- *het stellen van minimumeisen,*
- *dialogoog met ondernemingen waarin belegd wordt, en*
- *beleggen in bedrijven die goed scoren op sociaal- en milieubeleid.*

In een nadere uitwerking van deze sporen merkt de vakcentrale over het stellen van minimumeisen onder meer het volgende op:

"De minimumbenadering gaat ervan uit dat niet belegd wordt in bedrijven waar sprake is van het niet naleven van fundamentele arbeidsnormen als het recht op organisatie en collectieve onderhandeling. Ook taboe zijn bedrijven die gebruik maken van kinderarbeid en dwangarbeid of waar sprake is van discriminatie. Maar ook bedrijven die milieucriteria op ernstige wijze schenden, kunnen worden geweerd. Daarnaast kunnen investeringen in bepaalde landen worden uitgesloten. De FNV vindt dat elementaire rechten en fundamentele vrijheden onderdeel dienen uit te maken van het beleggingsbeleid van pensioenfondsen." (FNV, Naar een generatieproof pensioen, 2006, p.30)

In maart 2007 bracht de FNV een aanvullende notitie uit getiteld "Maatschappelijk verantwoord beleggen, hedge funds en private equity", waarin de vakcentrale haar verantwoordelijkheid verbreedt naar enkele andere asset classes dan de reguliere large cap aandelenbeleggingen.

Meer tegengeluiden zijn te horen in de hoek van de sell-side analisten, die veel pensioen-

fondsen voorzien van informatie over de aandelen waarin de vermogensbeheerders beleggen. Zoals uit diverse onderzoeken blijkt, besteden deze analisten door de bank genomen slechts mondjesmaat aandacht aan de prestaties van bedrijven op sociaal, ethisch, bestuurlijk en milieuvlak – tegenwoordig veelal aangeduid als ESG-informatie¹⁰.

Een eerste ondersteuning van deze conclusie vinden we bij Previt's, Bricker, Robinson en Young (1994). Na het bestuderen van 479 sell-side rapporten concluderen de onderzoekers dat financieel analisten rekening houden met extra-financiële factoren. Het gaat dan om informatie over zaken, zoals marktaandeel, concurrentiepositie, producten, afnemers, leveranciers, kwaliteit van het management, managementstrategie en grote projecten die van invloed zijn op de bedrijfscontinuïteit. Sociale, ethische en milieuaspecten spelen hierin echter geen rol. Tot een vergelijkbare conclusie komt een studie van Ernst & Young uit 1997 waarbij 300 sell-side beleggingsrapporten zijn geanalyseerd.

Boleij (2005) heeft 23 analistenrapporten bestudeerd op de analyse van sociale factoren. Daarbij heeft hij gekeken naar de mate waarin analisten verwijzen naar, onder meer, de volgende aspecten van het ondernemingsbeleid: arbeidsomstandigheden, arbeidsveiligheid, arbeidsverzuim, discriminatie, diversiteit, medewerkertevredenheid, opleidingen, personeelsverloop en inspraak. In de onderzochte rapporten werden in totaal 5 verwijzingen aangetroffen. Met zijn analyse toont Boleij overtuigend aan dat sociale factoren geen rol spelen in de beoordeling van de waarde(ontwikkeling) van ondernemingen.

Dat sociale, ethische en milieudimensies niet in rapporten terugkomen, betekent niet dat ze buiten beschouwing blijven. De dimensies kunnen bijvoorbeeld worden onder andere, bredere thema's worden geschaard. Om na te gaan in hoeverre mainstream financieel analisten in hun gesprekken met managers en in hun denken rekening houden met de betreffende aspecten hebben Hummels en Wood (2005) nader onderzoek gedaan onder

⁹ Ministerie van Economische Zaken, Terugblikken en vooruitzien, Voortgangsonderzoek Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen (2001 – 2006), Den Haag, februari 2007, p. 50

¹⁰ ESG is een afkorting van Environmental, Social and Governance.

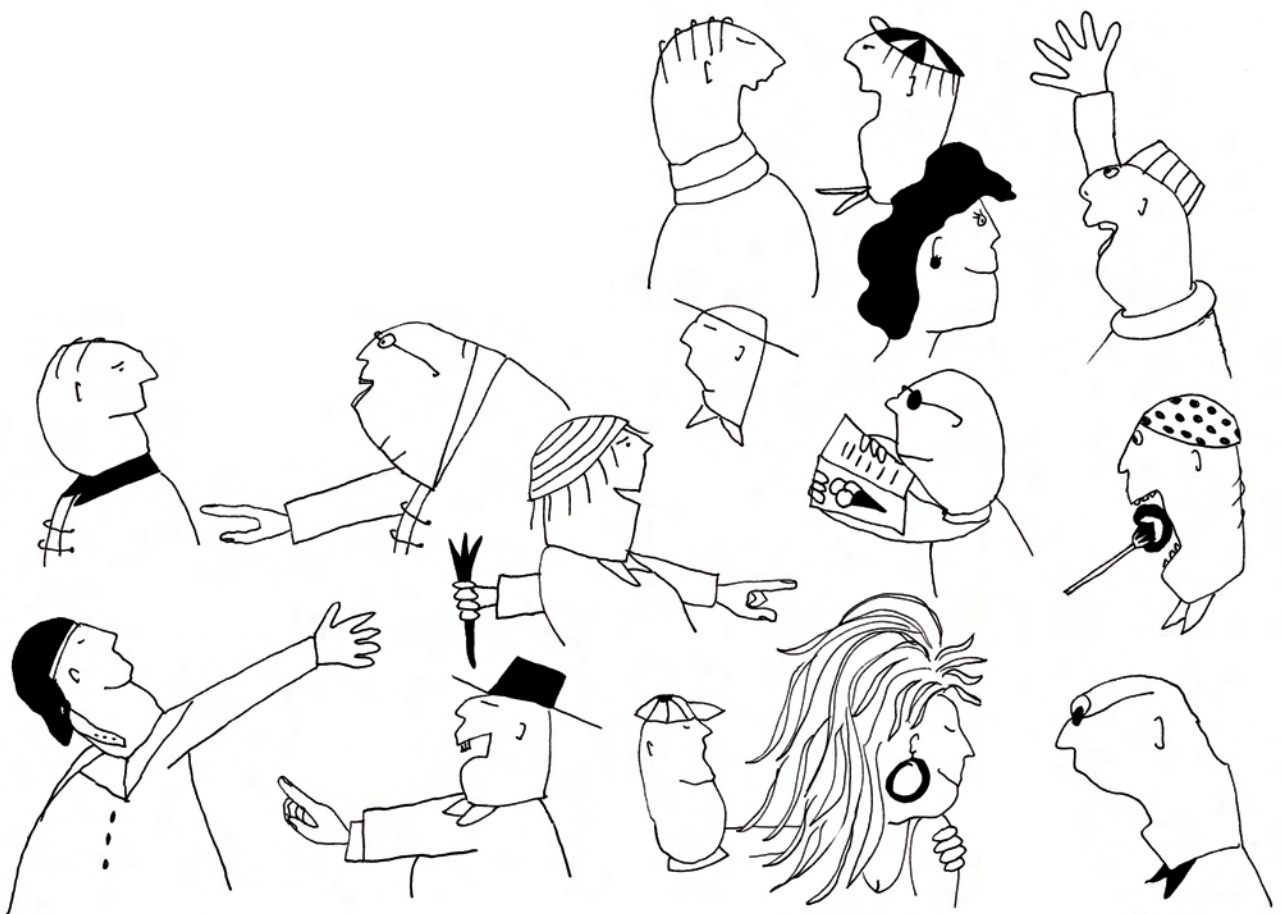


financieel analisten van 36 gerenommeerde Europese en Amerikaanse financiële huizen. Zij stelden vast dat deze aspecten ook in de besprekingen en analyses een onbetekenende rol speelden. Analisten beschouwen ESG-informatie veelal als 'niet materieel' en daarmee als beperkt relevant.

“The interviews made clear that, generally speaking, financial analysts evaluate companies without making use of social, ethical, and environmental information. Interestingly, however, a number of analysts mentioned that before making their final judgment, they would take a step back and reflect on their decision. It is here on the margins that social, ethical, and environmental information can play a crucial role in the final valuation.”

De uitkomsten uit de studie van Hummels en Wood worden voor een belangrijk deel bevestigd in een recent onderzoek van European Centre for Corporate Engagement (ECCE) van de Universiteit Maastricht (Jaworski, 2007).

Tegen de hierboven geschetste achtergrond is ons onderzoek verricht naar de betekenis van sociale, ethische en milieuprestaties van ondernemingen voor de Nederlandse pensioenfondsen. Het rapport is als volgt opgebouwd. Na dit eerste, inleidende hoofdstuk worden in hoofdstuk 2 de resultaten van het onderzoek gepresenteerd. In hoofdstuk 3 vergelijken wij de resultaten uit deze studie met die van het onderzoek van de Universiteit Nyenrode uit 2003. Tevens zetten wij de resultaten op het terrein van verantwoord ondernemen af tegen die op het terrein van corporate governance. In hoofdstuk 4 trekken wij vervolgens enige conclusies.



De kracht van pensioenfondsen



2. Het onderzoek

2.1 Algemene karakteristieken

Doel van het onderzoek

Om een beeld te krijgen van de ontwikkelingen binnen pensioenfondsen op het terrein van verantwoord ondernemen hebben de FNV, CNV en de Universiteit Maastricht het initiatief genomen tot het voorliggende onderzoek. De studie, die is verricht met steun van de Vereniging voor Bedrijfstakingpensioenfondsen, de Stichting Ondernemingspensioenfondsen, het Ministerie van Economische Zaken en de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling, heeft als doel:

Het leveren van een bijdrage aan de bewustwording binnen de pensioenfondsen inzake verantwoord ondernemen – en in samenhang daarmee corporate governance – zoals dat tot uitdrukking komt in het beleggingsbeleid.

Centrale vraagstelling

De onderzoeksvraag die centraal staat in deze studie luidt:

Houden pensioenfondsen rekening met sociaal, ethisch en milieu-verantwoord handelen door de entiteiten waarin zij beleggen?

Opzet van het onderzoek

Het onderzoek is opgebouwd uit drie delen. Deel 1 gaat in op algemene karakteristieken, zoals naam, aard en omvang van een pensioenfonds, het vermogensbeheer van het fonds en de functie van de respondent. Deel 2 richt zich op corporate governance; deel 3 is gewijd aan verantwoord ondernemen. De volledige vragenlijst is opgenomen als bijlage.

Doelgroep en respons

Nederland kent vele honderden pensioenfondsen die alle tot taak hebben ten behoeve van hun deelnemers te zorgen voor een adequate pensioenvoorziening binnen de regels van de Nederlandse Pensioenwet. Het stelsel omvat pensioenfondsen die uitvoering geven aan de Pensioenwet voor een specifieke onderneming, voor een bedrijfstak, of voor een beroepsgroep.

In juli 2006 zijn 430 Nederlandse pensioenfondsen aangeschreven om deel te nemen aan het onderzoek: 80 bedrijfstakpensioenfondsen en 350 ondernemingspensioenfondsen. De aanschrijving werd gedaan met hulp van de koepelorganisaties VB en OPF. In totaal hebben 80 fondsen het formulier ingevuld via de website www.dekrachtvanpensioenfondsen.nl, een score van 18,6 procent. Dit percentage dient als redelijk te worden gezien in het licht van de surveydruk en de belasting die voortkomt uit wettelijke bepalingen, toetsingskaders en andere verplichtingen die rusten op de schouders van de pensioenfondsen. Het onderzoek toont een goede spreiding over de pensioenfondsen, zowel over grotere en kleinere als over bedrijfstakpensioenfondsen en ondernemingspensioenfondsen. Er zijn geen selecties gemaakt die geleid hebben tot een over- of ondervertegenwoordiging van pensioenfondsen met een beleid op het terrein van verantwoord ondernemen.

Om tot de genoemde respons te komen is veel werk verzet. Na de eerste brief in de zomer van 2006 was het aantal reacties zeer beperkt, waarna een herinnering is gestuurd in september. Toen ook de herinnering niet het gewenste effect sorteerde, is via twee telefoonrondes alsnog een aanvaardbare respons gerealiseerd. Ter vergelijking: het onderzoek Tussen Meerwaarde en Moraal dat in 2003 werd verricht door de Universiteit Nyenrode en de Vereniging van Beleggingsanalisten (VBA) kende een respons van 14,6 procent. De lijst van deelnemers aan het onderzoek is opgenomen als bijlage.

De pensioenfondsen die hebben gereageerd kunnen naar aard en omvang worden onderscheiden. Tabel 1 toont de verdeling van de respondenten naar hun aard: bedrijfstakpensioenfonds, ondernemingspensioenfonds en beroepspensioenfonds. Tabel 2 onderscheidt de fondsen naar omvang.



Aard	Aantal
Bedrijfstakpensioenfonds	20
Ondernemingspensioenfonds	59
Beroepspensioenfonds	1
Totaal	80

Tabel 1 Pensioenfondsen onderscheiden naar aard

Omvang (in €)	Aantal
Minder dan 100 miljoen	18
Meer dan 100 miljoen, minder dan 500 miljoen	22
Meer dan 500 miljoen, minder dan 1 miljard	14
Meer dan 1 miljard, minder dan 5 miljard	13
Meer dan 5 miljard, minder dan 15 miljard	6
Meer dan 15 miljard	7
Totaal	80

Tabel 2 Pensioenfondsen onderscheiden naar omvang

Bij wie komt de survey op het bureau?

Afhankelijk van de aard en de omvang van een pensioenfonds komt de survey bij verschillende functionarissen op het bureau: van bestuursleden tot interne stafmedewerkers en van directies tot externe dienstverleners. Opvallend is het hoge percentage beleidmakers dat zelf de moeite heeft genomen de survey in te vullen en te retourneren. Van alle respondenten is 44 procent bestuurder of directielid. Bij de bedrijfstakpensioenfondsen zijn het vooral interne staffunctionarissen die de vragenlijst invullen. Bij de ondernemings-

pensioenfondsen blijkt 55 procent van de ingevulde formulieren afkomstig van bestuursleden en directies. Het gaat dan veelal om functionarissen van kleinere pensioenfondsen: van alle 35 bestuurders en directieleden die de vragenlijst invulden, is 85 procent afkomstig van pensioenfondsen met minder dan €1 miljard aan vermogen onder beheer; 63 procent heeft zelfs minder dan € 500 miljoen onder beheer.

2.2 De inhoud van het onderzoek

De eerste (inhoudelijke) vraag betrof de mate waarin respondenten van mening zijn dat pensioenfondsen een verantwoordelijkheid hebben in het bevorderen van verantwoord ondernemen, respectievelijk corporate governance. Tabel 3 toont de verschillen.

Verantwoordelijkheid	Helemaal mee eens	Mee eens	Totaal
Corporate governance	19%	70%	89%
Verantwoord ondernemen	13%	54%	67%

Tabel 3 Verantwoordelijkheid pensioenfondsen (n=80)

De tabel laat zien dat een overgrote meerderheid van de pensioenfondsen van mening is dat zij een verantwoordelijkheid hebben in het stimuleren van ondernemingen om aandacht te besteden aan beide beleidsterreinen.

Maar liefst 89 procent van de ondervraagden geeft aan dat zij een verantwoordelijkheid ervaart om aandacht voor corporate governance te bevorderen, terwijl 67 procent die mening is toegedaan op het terrein van sociaal, ethisch en milieuverantwoord ondernemen.

Wij stellen vast dat de beide onderwerpen meer leven bij bedrijfstakpensioenfondsen

(BPF), dan bij ondernemingspensioenfondsen (OPF). Tabellen 3a en 3b tonen de verschillen¹². Zo blijkt dat alle BPF een verantwoordelijkheid ervaren op het terrein van corporate governance, terwijl drie kwart aangeeft zich verantwoordelijk te voelen voor het bevorderen van de aandacht voor sociaal, ethisch en milieuverantwoord ondernemen. Bij de OPF liggen deze getallen wat lager (85 procent, respectievelijk 64 procent), hetgeen nog immer een ruime meerderheid is.

BPF	Helemaal mee eens	Mee eens	Totaal
Corporate governance	25%	75%	100%
Verantwoord ondernemen	15%	60%	75%

Tabel 3a Verantwoordelijkheid bedrijfstakpensioenfondsen (n=20)

OPF	Helemaal mee eens	Mee eens	Totaal
Corporate governance	17%	68%	85%
Verantwoord ondernemen	12%	52%	64%

Tabel 3b Verantwoordelijkheid ondernemingspensioenfondsen (n=59)

Wat wellicht wel als een verrassing komt is de relatief grote aandacht bij de kleinere pensioenfondsen voor het vraagstuk van verantwoord ondernemen. Waar gelet op de relatief beperkte omvang van (het administratieve apparaat van) de kleinere pensioenfondsen verwacht had mogen worden dat zij sociale, ethische en milieuverantwoordelijkheden als 'luxe' zouden beschouwen, is dit in werkelijkheid geheel niet het geval. Tabel 3c laat per categorie zien hoeveel pensioenfondsen het eens, respectievelijk helemaal eens zijn met

de stelling dat zij tot taak hebben de aandacht voor dit veld te bevorderen.

Omvang	Helemaal mee eens	Mee eens	Totaal
< € 100 mln	2 (11%)	11 (61%)	13 (72%)
€ 100 - 500 mln	3 (14%)	12 (55%)	15 (69%)
€ 500 - 1 mrd	2 (14%)	7 (50%)	9 (64%)
€ 1 - 5 mrd	1 (8%)	7 (54%)	8 (62%)
€ 5 - 15 mrd	1 (17%)	3 (50%)	4 (67%)
> € 15 mrd €	1 (14%)	3 (43%)	4 (57%)

Tabel 3c Bevorderen verantwoordelijkheid verantwoord ondernemen (n=80)

De openingsvraag is in het onderzoek nader gespecificeerd aan de hand van vragen betreffende, onder meer, de volgende aandachtsvelden:

- het beleid dat pensioenfondsen voeren op genoemde terreinen
- de motieven voor het voeren van beleid
- de onderwerpen die in dat beleid geregeld zijn
- de wijze van uitvoering van het beleid
- de verantwoording over het (uitgevoerde) beleid, en
- de barrières die een succesvolle invoering in de weg staan.

Wij beginnen onze verkenning met de aandacht voor verantwoord ondernemen en de sociale, ethische en milieuaspecten daarbinnen. Paragraaf 2.2.2 is gewijd aan corporate governance.

¹² De tabellen 3a en 3b tellen op tot 79 pensioenfondsen. Het enige beroepspensioenfonds dat (gedeeltelijk) aan de survey heeft deelgenomen is nummer 80.



2.2.1. Sociaal, ethisch en milieuverantwoord ondernemen

Vinden pensioenfondsen ‘verantwoord ondernemen’ door de entiteiten waarin zij beleggen belangrijk? Het antwoord op deze vraag is een duidelijk ‘ja’. Van de 80 respondenten zijn er 55 (69 procent) die het (helemaal) eens zijn met de stelling “Ons pensioenfonds vindt aandacht voor verantwoord ondernemen in het beleggingsproces belangrijk”. Weliswaar verschillen de pensioenfondsen onderling enigszins in de mate waarin zij deze stelling ondersteunen, maar het totaalbeeld is helder.

Grotere pensioenfondsen met een beheerd vermogen van meer dan 1 miljard Euro vinden het onderwerp iets belangrijker (73 procent) dan fondsen met een vermogen van minder dan 1 miljard (66 procent). Ook zijn bedrijfstakpensioenfondsen gemiddeld vaker overtuigd van het belang van het onderwerp dan ondernemingspensioenfondsen. Niet alleen zijn de 5 pensioenfondsen die “niet mee eens” hebben ingevuld allemaal ondernemingspensioenfondsen, ook ligt het percentage OPF dat instemt met de stelling (65 procent) lager dan dat van de BPF (85 procent).

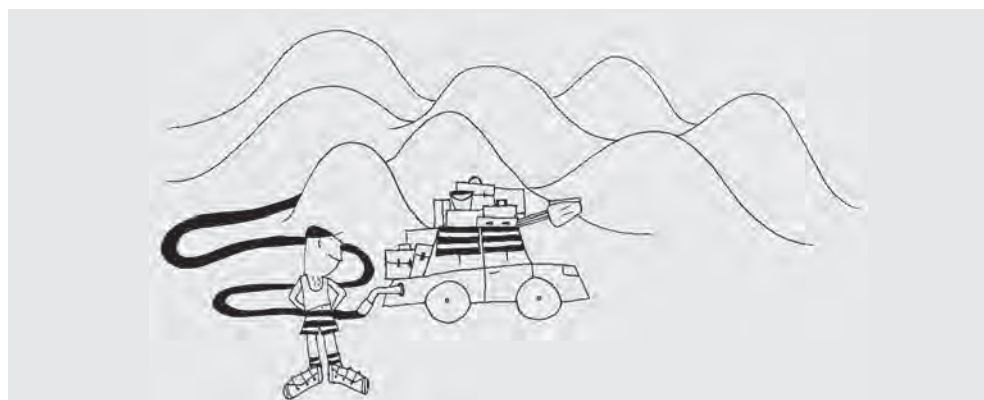
De openingsvraag naar de verantwoordelijkheid van pensioenfondsen om verantwoord ondernemen te bevorderen maakt duidelijk dat de fondsen – groot en klein – de aandacht voor verantwoord ondernemen en corporate governance zo belangrijk vinden dat zij ervaren zelf een taak te hebben in het bevorderen daarvan.

Zoals we in dit deel van het onderzoek zullen laten zien loopt het belang dat de respondenten zeggen toe te kennen niet helemaal gelijk met de activiteiten die dit gepercipieerde belang moeten ondersteunen. We beginnen met een analyse van het beleid dat pensioenfondsen hebben ontwikkeld, respectievelijk ontwikkelen, op het terrein van verantwoord ondernemen. Vervolgens komen onder meer de volgende onderwerpen aan bod:

- de reductie van de onderzoeksgroep,
- de motieven om een beleid te ontwikkelen,
- de sociale, ethische en milieuverantwoord beleggingsstrategie,
- de items of thema's die in het beleid zijn geregeld, en
- de verantwoording over het beleid en de uitvoering daarvan.

A. Beleid

Van alle pensioenfondsen zegt minder dan een derde een beleggingsbeleid te hebben waarbij rekening wordt gehouden met de sociale, ethische en milieuprestaties van de ondernemingen waarin wordt geïnvesteerd. Een zevende van alle respondenten geeft aan momenteel te werken aan de ontwikkeling van een beleid, terwijl een zesde van alle pensioenfondsen de verantwoordelijkheid om rekening te houden met sociale, ethische en milieuaspecten heeft neergelegd bij de (externe) vermogensbeheerder. Van een eigenstandig beleid is in dit geval geen sprake.



Beleid	Heeft beleid	Ontwikkelt beleid	Vermogensbeheerder	Totaal
OPF	12 (20%)	7 (12%)	11 (19%)	30 (51%)
BPF	11 (55%)	4 (20%)	2 (10%)	17 (85%)

Tabel 4a Beleid terzake van verantwoord ondernemen en aard pensioenfonds (n=80)

De tabel toont dat de spanning tussen het belang dat met name de ondernemingspensioenfondsen zeggen te hechten aan verantwoord ondernemen en de beleidsmatige aandacht daarvoor, soms groot is. Nadere analyse laat zien dat vooral kleinere fondsen een beleid ontberen.

Beleid	Heeft beleid	Ontwikkelt beleid	Vermogensbeheerder	Totaal
< 100 mln €	3 (17%)	2 (11%)	2 (11%)	7 (39%)
> 100 - < 500 mln €	4 (18%)	2 (9%)	7 (32%)	13 (59%)
> 500 - < 1 mrd €	1 (7%)	4 (29%)	2 (14%)	7 (50%)
> 1 - < 5 mrd €	6 (46%)	1 (8%)	2 (15%)	9 (69%)
> 5 - < 15 mrd €	3 (50%)	1 (16%)	0 (0%)	4 (66%)

Tabel 4b Beleid terzake van verantwoord ondernemen en omvang pensioenfonds (n=80)

Navraag onder de pensioenfondsen die geen beleid hebben ontwikkeld en dat ook op korte termijn niet gaan doen, leert het volgende:

- 12 fondsen (43%) wijzen op een lage prioriteit,
- 6 fondsen (21%) wijzen op een geringe relevantie,
- 2 fondsen wijzen op het gebrek aan tijd,
- 3 fondsen fuseerden of werden opgeheven,
- 1 fonds wees op het ontbreken van een positief verband tussen verantwoord ondernemen en het rendement van de beleggingen.

Intermezzo: reductie van de doelgroep

Van de 80 pensioenfondsen die deelnamen aan het onderzoek gaven 28 respondenten aan dat zij geen beleid hebben ontwikkeld en ook niet van zins zijn dat in de komende tijd te doen. Nadere analyse leert dat het hier overwegend gaat om pensioenfondsen met een beheerd vermogen van minder dan €1 miljard; slechts 5 (onderneming)pensioenfondsen met een vermogen van meer dan €1 miljard – waarvan 1 met een omvang tussen €5 miljard en €15 miljard – vallen binnen deze categorie. Daarmee kwam voor hen een eind aan dit onderdeel van de survey. Het betekent dat wij voor het resterende deel van dit deel van het onderzoek werken met een onderzoeksgroep van 52 pensioenfondsen. De verdeling tussen deze resterende fondsen komt tot uitdrukking in de tabellen 5 en 6.

Aard	Aantal
Bedrijfstakpensioenfonds	19
Ondernemingspensioenfonds	33
Totaal	52

Tabel 5 Pensioenfondsen onderscheiden naar aard



Omvang (in €)	Aantal
Minder dan 100 miljoen	7
Meer dan 100 miljoen, minder dan 500 miljoen	14
Meer dan 500 miljoen, minder dan 1 miljard	9
Meer dan 1 miljard, minder dan 5 miljard	10
Meer dan 5 miljard, minder dan 15 miljard	5
Meer dan 15 miljard	7
Totaal	52

Tabel 6 Pensioenfondsen onderscheiden naar omvang

De beleidsmatige aandacht voor verantwoord ondernemen heeft bij drie Nederlandse pensioenfondsen geleid tot het ondertekenen van de UN Principles for Responsible Investing. Het gaat om ABP, PME en PGGM. Daarnaast hebben nog twee externe vermogensbeheerder – Robeco en SNS Asset Management – de beginselen onderschreven. Kader 1 schetst deze uitgangspunten op hoofdlijnen.

The Principles for Responsible Investment¹³

As institutional investors, we have a duty to act in the best long-term interests of our beneficiaries. In this fiduciary role, we believe that environmental, social, and corporate governance (ESG) issues can affect the performance of investment portfolios (to varying degrees across companies, sectors, regions, asset classes and through time). We also recognize that applying these Principles may better align investors with broader objectives of society. Therefore, where consistent with our fiduciary responsibilities, we commit to the following:

1. We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making pro-

cesses.

2. We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.
3. We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.
4. We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.
5. We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles.
6. We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.

Kader 1 UN Principles for Responsible Investment

B. Wie is betrokken bij de ontwikkeling van het beleid?

Voor zover pensioenfondsen een beleid hebben ontwikkeld, respectievelijk op dit moment ontwikkelen, zijn het bestuur en de directies van de pensioenfondsen hierbij in veel gevallen betrokken. Tabel 7 geeft het overzicht.

¹³ <http://www.unpri.org/principles>

Betrokkenheid	Geringe mate	Enige Mate	Sterke mate	Totaal
Bestuur	4 (8%)	17 (33%)	21 (40%)	42 (81%)
Directie	3 (6%)	15 (29%)	21 (40%)	39 (75%)
Deelnemers	6 (12%)	14 (27%)	10 (19%)	30 (58%)
Vakbonden	5 (10%)	10 (19%)	2 (4%)	17 (33%)
Werkgevers	6 (12%)	7 (13%)	1 (2%)	14 (27%)
Externe vermogensbeheerder	7 (13%)	11 (21%)	7 (13%)	25 (47%)
Externe consultant	3 (6%)	4 (8%)	2 (4%)	9 (18%)

Tabel 7 Betrokkenheid bij ontwikkeling beleid (n=52)

De vakbonden spelen bij de beleidsontwikkeling zelf nauwelijks een rol. Slechts 4 procent van de pensioenfondsen geeft aan dat de vakbonden in sterke mate betrokken zijn geweest bij de beleidsontwikkeling terwijl dat in 19 procent van de gevallen enigszins het geval is geweest. Als relativering dient hierbij te worden opgemerkt dat de bonden als lid van het bestuur van een pensioenfonds indirect natuurlijk wel betrokken zijn bij de beleidsontwikkeling. Anders dan bij de beleidsontwikkeling zelf zijn vakbonden wel direct actief bij het aansporen van pensioenfondsen om beleid te ontwikkelen. Met name bij de bedrijfstakpensioenfondsen (veelal die welke een beheerd vermogen hebben van meer dan €1 miljard) stimuleren zij fondsen na te denken over hun beleggingen.

Opvallend is de gerapporteerde betrokkenheid van de deelnemers bij de ontwikkeling van het beleid. Met name bij de kleinste pensioenfondsen is deze betrokkenheid opmerkelijk groot.

Bij de pensioenfondsen met een omvang kleiner dan €100 miljoen wordt maar liefst in 86 procent van de gevallen enige of zelfs sterke betrokkenheid van de deelnemers gemeld. Bij de allergrootste pensioenfondsen ligt dit per-

centage op 47 procent. De betrokkenheid van de deelnemers is bij de bedrijfstakpensioenfondsen overigens groter dan bij de ondernemingspensioenfondsen (58 om 39 procent). Als ondernemingspensioenfondsen betrokken zijn is er wel vaker sprake van een sterke betrokkenheid (21 procent van de gevallen tegen 16 procent van de bedrijfstakpensioenfondsen).

C. Inhoud van het beleid

Uit de waaier aan sociale, ethische en milieuvraagstukken springen een aantal issues die pensioenfondsen relevant achten. Zo valt onmiddellijk op dat de thema's schendingen van wet- en regelgeving, mensenrechten, corruptie, kinderarbeid, gedwongen arbeid, discriminatie en uitstoot van schadelijke stoffen beleidsmatig terug worden gevonden bij meer dan 80 procent de pensioenfondsen. De intensiteit waarmee de pensioenfondsen aandacht besteden aan de genoemde thema's verschilt evenwel (variërend van geringe mate tot sterke mate). Tabel 8 toont de thema's in volgorde van belangrijkheid.



Thema	Score ¹⁴		Score
1. Mensenrechten	109,5	15. Productkwaliteit	58
2. Wet- en regelgeving	108	16. Transparantie	56
3. Kinderarbeid	105,5	17. Kansspelen	55,5
4. Corruptie	101,5	18. Tabak	55
5. Discriminatie	94,5	19. Oneerlijke concurrentie	52
6. Gedwongen arbeid	89,5	20. Alcohol	50,5
7. Uitstoot schadelijke stoffen	77	21. Kernenergie	49
8. Arbeidsomstandigheden	73	22. Dierproeven	49
9. Wapens	69	23. Energieverbruik	48
10. Veiligheid productieproces	68,5	24. Bont	47,5
11. Armoedebestrijding	64,5	25. Waterverbruik	46,5
12. Productveiligheid	64	26. Genetische modificatie	45,5
13. Recht op collectief onderhandelen	62	27. Misleidend adverteren	38

Tabel 8 Thema's verantwoord ondernemen (n=52)

Liefdadigheid, misleidend adverteren en genetische modificatie zijn de minst belangrijke vraagstukken voor pensioenfondsen.

De aandacht gaat wel uit naar internationale ondernemingsaspecten, zoals mensenrechten, kinderarbeid, corruptie en gedwongen arbeid, gevolgd door aspecten die betrekking hebben op human resources en de veiligheid en kwaliteit van producten en productieprocessen. Met uitzondering van de uitstoot van schadelijke stoffen spelen milieu-aspecten, zoals kernenergie, energieverbruik en waterverbruik een ondergeschikte rol in het beleid van pensioenfondsen.

D. Het waarom van het beleid?

Er zijn diverse redenen aan te geven waarom pensioenfondsen rekening houden met de so-

ciale, ethische en milieuprestaties van ondernemingen waarin zij investeren – algemeen aangeduid als duurzaam beleggen. Uit de antwoorden straalt een enorm pragmatisme. Zo blijkt de belangrijkste reden voor de pensioenfondsen om beleid te ontwikkelen dat het beleid op dit terrein goed aansluit bij het denken over corporate governance. Daarnaast wordt duurzaam beleggen een praktische manier gevonden om invulling te geven aan het thema. Als derde reden geven de respondenten aan dat de deelnemers het onderwerp belangrijk vinden. Tabel 9 zet de belangrijkste resultaten op een rij in termen van aantallen respondenten en percentages van de betreffende motivering. De motieven zijn gerangschikt op volgorde van belangrijkheid.

¹⁴ De score is berekend door het aantal respondenten dat aangeeft sterk rekening te houden met het criterium te vermenigvuldigen met een factor 3 en daar het aantal dat enigszins rekening houdt met het criterium bij op te tellen. Tot slot is het percentage 'geringe mate' vermenigvuldigd met 0,5 en hierbij opgeteld. In het geval van een ex aequo krijgt het criterium de voorkeur dat het hoogste percentage 'sterke mate' kent.



Motivering	OPF (n=33)	BPF (n=19)	Totaal (n=52)
Aansluiting corporate governance beleid	19 (58%)	15 (79%)	34 (65%)
Praktische invulling verantwoordelijkheid	10 (30%)	10 (53%)	20 (38%)
Deelnemers/klanten vinden het belangrijk thema	12 (36%)	7 (37%)	19 (37%)
Sluit aan bij beleid sponsor	11 (33%)	5 (26%)	16 (31%)
Aansporing door de vakbonden	7 (21%)	8 (42%)	15 (29%)
Past in de missie van het pensioenfonds	6 (18%)	9 (47%)	15 (29%)
Leidt tot hoger rendement bij gelijkblijvend risico	8 (24%)	4 (21%)	12 (23%)
Aansporing tot verantwoord ondernemen	8 (24%)	3 (16%)	11 (21%)
Draagt bij aan reputatie pensioenfonds	5 (15%)	5 (26%)	10 (19%)
Leidt tot lager beleggingsrisico	6 (18%)	4 (21%)	10 (19%)

Tabel 9 Het waarom van duurzaam beleggen

Grotere versus kleinere pensioenfondsen

Hoewel dat niet uit de tabel kan worden afgeleid is het opmerkelijk dat juist de allergrootste pensioenfondsen aangeven dat duurzaam beleggen leidt tot een hoger rendement bij een gelijkblijvend risicoprofiel; 43 procent van de pensioenfondsen met een vermogen van meer dan €15 miljard is deze mening toegedaan. Andere respondenten zijn daar minder zeker van. Van alle overige respondenten denkt slechts 20 procent dat de aandacht voor sociale, maatschappelijke en milieufactoren bijdraagt aan een beter rendement bij gelijkblijvend risico.

Bedrijfstak- versus ondernemingspensioenfondsen

Uit het onderzoek komen enkele interessante verschillen tussen de beide typen pensioenfondsen, zoals ook tabel 9 illustreert. Bij de ondernemingspensioenfondsen speelt het beleid van de sponsor op het terrein van verantwoord ondernemen een grotere rol van betekenis dan bij bedrijfstakpensioenfondsen. Reputatie, vakbonden en de missie van het pensioenfonds spelen daarentegen een grotere rol van betekenis bij de bedrijfstakpensioenfondsen.

E. Strategie

Er zijn tenminste vijf strategieën bekend die pensioenfondsen hanteren bij het operationaliseren van hun beleid op het terrein van sociaal, ethisch en milieuverantwoord ondernemen.



- De eerste strategie sluit ondernemingen uit die niet voldoen aan vooraf vastgestelde criteria, zoals fraude, corruptie, schendingen van de wet, schendingen van mensenrechten, kinderarbeid, discriminatie, wapens, dierproeven, of ernstige milieuschade.
- De tweede strategie sluit op voorhand geen ondernemingen uit, maar selecteert ondernemingen die op een breed scala aan relevant geachte criteria als best-in-class uit de bus komen.
- De derde strategie is de worst-in-class strategie. Deze is vergelijkbaar met de tweede strategie, met dien verstande dat niet de beste ondernemingen worden gekozen, maar de slechtste worden gemeden.
- De vierde strategie is engagement. Deze strategie heeft geen directe gevolgen voor de beleggingen, maar opent het gesprek met bedrijven die wel/niet voldoen aan algemeen aanvaardbare sociale, ethische en milieueisen. Onderdeel van deze strategie is het gebruik door aandeelhouders van hun informatie- en stemrecht.
- De vijfde strategie staat bekend als integratie. In deze strategie wordt een integrale afweging gemaakt van financiële en extra-financiële criteria, waarbij de extra-financiële informatie vooral betekenis krijgt als zij gevolgen (dreigen te) hebben voor de financiële ratio's.

De strategieën sluiten elkaar niet uit. Integendeel, ze kunnen aanvullend werken en enkele pensioenfondsen hanteren dan ook diverse strategieën tegelijkertijd. Een voorbeeld vormt PGGM, dat zowel uitsluitingscriteria hanteert (mensenrechten en wapenhandel) als een best-in-class strategie. Tot slot voert PGGM een beleid op het terrein van engagement.

Tabel 10 geeft een overzicht van de gehanteerde strategieën.

Strategieën	OPF (n=33)	BPF (n=19)	Totaal (n=52)
Best-in-class	15 (45%)	11 (58%)	26 (50%)
Uitsluiting	16 (48%)	7 (37%)	23 (44%)
Gebruik van informatie- en stemrecht	12 (36%)	9 (47%)	21 (40%)
Dialog met niet-verantwoorde bedrijven	9 (27%)	10 (52%)	19 (37%)
Worst-in-class	10 (30%)	6 (32%)	16 (31%)
Dialog verantwoorde ondernemingen	7 (21%)	8 (42%)	15 (29%)
Inventariseren ESG-risico's	3 (9%)	10 (52%)	13 (25%)

Tabel 10 De meest gehanteerde strategieën

Waar de pensioenfondsen met een beheerd vermogen tot € 1 miljard een opvallende spreiding laten zien in de keuze voor de genoemde strategieën – geen enkele strategie wordt door meer dan 30 procent van de respondenten verkozen – daar ligt dat bij de grotere pensioenfondsen anders. Voor de 22 pensioenfondsen met een beheerd vermogen van meer dan € 1 miljard geldt dat zij een voorkeur hebben voor een best-in-class benadering: 64 procent van de respondenten in deze categorie geeft aan te kiezen voor deze strategie.

Opvallend is de duidelijke voorkeur die de allergrootste pensioenfondsen hebben voor een best-in-class benadering en het inventariseren van sociale, ethische en milieurisico's.

Beide strategieën worden in 86 procent van de gevallen gehanteerd, gevolgd door de dialoog met ondernemingen met 57 procent.

Engagement

Van de 52 respondenten voert 40 procent een actieve dialoog. Verrassend genoeg zijn juist de kleinste en de grootste pensioenfondsen overtuigd van het nut van engagement. Maar liefst 86 procent van de pensioenfondsen met een vermogen van meer dan €15 miljard treedt in gesprek. Dat doet ook 71 procent van de fondsen met een vermogen kleiner dan €1 miljoen. Ondernemingspensioenfondsen (27 procent) lopen in deze ver achter op de bedrijfstakpensioenfondsen (63 procent). Pensioenfondsen zijn in toenemende mate ook bereid gebruik te maken van hun stemrecht tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders: 42 procent bevestigt de bereidheid dit recht te hanteren, indien van toepassing. Ook hier geldt weer dat de kleinste en de grootste fondsen daartoe het meest bereid zijn.

Kader 2 Dialoog

In het licht van de fiduciaire verantwoordelijkheid van de pensioenfondsen ten overstaan van de deelnemers is het aantal respondenten dat opmerkt uitsluitingscriteria te hanteren hoog te noemen. Het gaat hier om fondsen die ondernemingen uitsluiten van belegging op andere dan financiële gronden. Dat is verrassend omdat zij meer risico nemen om hetzelfde rendement te behalen. Dat pensioenfondsen de scherpte van de uitsluiting trachten te mitigeren, blijkt bijvoorbeeld uit het wapencriterium dat PGGM hanteert. Voor dit pensioenfonds komt een onderneming niet voor belegging in aanmerking, zodra de omzet die voortkomt uit de productie of verkoop van wapens meer dan 50 procent van de totale omzet van de betreffende onderneming bedraagt.

F. Informatie

Gaan pensioenfondsen actief op zoek naar informatie over de sociale, ethische en milieuprestaties van ondernemingen? De resultaten wijzen uit dat het gros van de fondsen de beoordeling over de verantwoordelijkheid van ondernemingen heeft uitbesteed. Van alle fondsen zijn er 9 van wie de eigen medewerkers actief informatie verzamelen en beoordelen; 13 pensioenfondsen maken gebruik van externe informatieleveranciers, zoals Innovest, SIRI Group en SNS Asset Management. De meerderheid (33 fondsen) heeft het beheer van het vermogen en het beoordelen van de verantwoordelijkheid van bedrijven uitbesteed aan externe beheerders.

Een nieuw initiatief dat het gebruik van sociale, ethische en milieu-info stimuleert is het Enhanced Analytics Initiative (zie kader 3)

Enhanced Analytics Initiative

Een recente stap die enkele grote institutionele beleggers, waaronder het Amerikaanse CalPERS, de Britse pensioenfondsen USS en BT, het Franse BNP Paribas AM en de Nederlandse pensioenfondsen ABP en PGGM, hebben gezet is het oprichten van het Enhanced Analytics Initiative. De kern van dit initiatief is dat (sell side) analisten worden aangespoord om in hun research expliciet aandacht te besteden aan relevant geachte sociale, ethische, governance en milieuprestaties van multinationale ondernemingen. Degenen die daar het best in slagen, zien dat in positieve zin terug in de business met de aangesloten – die gezamenlijk US\$ 1800 miljard onder beheer hebben.

Kader 3 Bevorderen van ESG analyses

Een tweede initiatief waarop wij hier willen wijzen is het onderzoek Pharma Futures dat ABP, Universities Superannuation Scheme en het Ohio Public Employees Retirement System in 2004 hebben gepubliceerd. Kader 4 schetst kort de intenties van de het initiatief.



Pharma Futures: Prescription for Long-term Value

As long-term owners of pharmaceutical companies, pension funds have a substantial interest in the continued profitability of a sector that has historically created considerable shareholder value. At the same time, these shareholders concur with the findings of Pharma Futures I: that significant change is inevitable for the global healthcare sector and that dialogue between the investment community and pharmaceutical executives will enhance understanding of both transition challenges and evaluation of what constitutes good change management.

The project is premised on the understanding that a better alignment between profitability and society's need for improved access to affordable healthcare, including medicines, is a prerequisite for a thriving healthcare industry. Pharma Futures: Prescription for Long-term Value is a follow-up to the successful Pharma Futures scenario planning project.

Kader 4 Pharma Futures

G. Beleid en portefeuillebeheer

Betrekken pensioenfondsen hun beleid inzake sociaal, ethisch en milieuverantwoord ondernemen louter op hun aandelenportefeuille of ook op andere investeringen, zoals vastrentende waarden of vastgoed? En richten zij zich dan alleen op Europese beleggingsportefeuille of ook op Amerikaanse, respectievelijk Aziatische beleggingen? In deze paragraaf wordt nader op deze vragen ingegaan.

Pensioenfondsen houden in hun beleggingsbeleid overwegend rekening met duurzaamheid in hun aandelenbeleggingen.

Slechts sporadisch worden overwegingen van duurzaamheid betrokken op vastgoed of op vastrentende waarden. Tabel 11 toont het overzicht.

Portefeuillebeheer	Geheel	Gedeeltelijk	Totaal
Europese aandelen	17 (33%)	14 (27%)	31 (60%)
Amerikaanse aandelen	10 (19%)	7 (14%)	17 (33%)
Aziatische aandelen	7 (13%)	6 (12%)	13 (25%)
Staatsobligaties	6 (12%)	0 (0%)	6 (12%)
Bedrijfsobligaties	4 (8%)	3 (6%)	7 (13%)
Vastgoed	2 (4%)	3 (6%)	5 (10%)

Tabel 11 Duurzaamheid en portefeuillebeheer (n=52)

Een van de meest consequente pensioenfondsen is het Pensioenfonds voor de Predikanten in de Protestantse Kerk Nederland. Dit fonds past haar beleid toe op alle asset classes waarin zij belegt.

Ook pensioenfondsen zoals Shell, ABP, Maxeres, Koninklijke Volker Wessels Stevin en Smurfit Kappa Nederland betrekken hun beleid op drie of meer asset classes.

Alternatieve beleggingen

Het is gepast in dit kader even een zijstap te maken. Naast de genoemde strategieën spelen diverse pensioenfondsen met een beheerd vermogen van meer dan 15 miljard in op de trend naar alternatieve beleggingen, gekoppeld aan hun streven naar duurzaamheid. Zo hebben het Pensioenfonds voor de Metalektro (PME) en het ABP recentelijk geïnvesteerd in bosbouw projecten. PME heeft daarbij heel duidelijk de eis gesteld dat de bossen op een verantwoorde manier dienen te worden beheerd. Als criterium daarvoor hanteert PME het FSC-keurmerk. Naast de opkomst van beleggingen in bos, overwegen diverse pensioenfondsen momenteel investeringen in microfinanciering, duurzame energie, of andere aan duurzaamheid gerelateerde onderwerpen.

Kader 5 Alternatieve beleggingen

H. Verantwoording

In Nederland actieve pensioenfondsen moeten op grond van artikel 146 van de nieuwe Pensioenwet (PW) een jaarrekening en een jaarverslag vaststellen overeenkomstig titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Het feit dat pensioenfondsen onder de werking van artikel 360 van Boek 2 BW vallen, betekent dat zij in hun jaarverslag tevens verantwoording moeten afleggen over de maatschappelijke aspecten van hun activiteiten. Artikel 2:391 BW inzake het jaarverslag merkt hierover op:

“Indien noodzakelijk voor een goed begrip van de ontwikkeling, de resultaten of de positie van de rechtspersoon en groepsmaatschappijen, omvat de analyse zowel financiële als niet-financiële prestatie-indicatoren, met inbegrip van milieu- en personeelsaanlegenheden. Het jaarverslag geeft tevens een beschrijving van de voornaamste risico’s en onzekerheden waarmee de rechtspersoon wordt geconfronteerd.”¹⁵

Meer concreet vraagt Richtlijn 400 van de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ-400) waarnaar dit artikel verwijst, om relevante informatie over de strategie van de rechtspersoon, alsmede over de sociale, economische en milieu aspecten verbonden met het beleid, de organisatie, de uitvoering en de uitkomsten daarvan. In het licht van het gestelde in RJ-400 is in het onderzoek expliciet gevraagd naar de verantwoording door pensioenfondsen van hun aandacht voor de sociale, ethische en milieuprestaties van ondernemingen waarin zij investeren.

Desgevraagd geven de fondsen aan de verantwoording ten overstaan van de deelnemers over hun beleid terzake verantwoord ondernemen in het beleggingsproces en de uitvoering daarvan belangrijk te vinden. Van de 52 respondenten is 83 procent het (helemaal) eens met de stelling “Pensioenfondsen dienen zich te verantwoorden tegenover deelnemers, klanten en andere belanghebbenden voor het gevoerde duurzame beleggingsbeleid en de uitvoering daarvan.” Slechts twee

pensioenfondsen (OPF) zijn het niet eens met de stelling.

Ondanks het belang dat de fondsen hechten aan verantwoording, is 37 procent niet begonnen met de uitvoering daarvan.

De pensioenfondsen die wel een start hebben gemaakt, maken daarbij gebruik van verschillende instrumenten. Het financieel jaarverslag is het meest gehanteerde informatievoertuig. Tabel 12 toont het overzicht.

Verantwoording	OPF (n=33)	BPF (n=19)	Totaal (n=52)
Via nieuwsbrief	3 (9%)	0 (0%)	3 (6%)
Via internet	7 (21%)	7 (37%)	14 (27%)
In financieel jaarverslag	17 (52%)	13 (68%)	30 (58%)
In maatschappelijk jaarverslag	0 (0%)	1 (5%)	1 (2%)
Niet	15 (45%)	4 (21%)	19 (37%)

Tabel 12 Verantwoording

Ook op dit terrein zijn het de pensioenfondsen met een belegd vermogen tot 100 miljoen die verrassend sterk uit de hoek komen. Het is de enige groep die zich volledig verantwoordt. De grootste uitval vindt plaats in de groep met een vermogen tussen 1 en 5 miljard Euro. Van deze groep geven zes respondenten (60 procent) aan dat zij zich op dit moment nog niet verantwoordt. Ook in de groep tussen 5 en 15 miljard Euro verantwoordt 40 procent zich niet, terwijl in de groep met een vermogen tussen de 100 en 500 miljoen Euro 43 procent zich niet verantwoordt.

¹⁵ Daarmee is wettelijk vast komen te liggen hetgeen met ingang van 2004 reeds in Richtlijn 400 van de Raad voor de Jaarverslaggeving werd gevraagd.



VBDO onderzoek

Enige scepsis inzake de verantwoordingsbereidheid van pensioenfondsen is eveneens gerechtvaardigd als we kijken naar het onderzoek dat de VBDO in maart 2006 verrichtte. Dit onderzoek, dat weliswaar geen volledig actueel beeld geeft van de huidige bereidheid, wijst uit dat 11 pensioenfondsen (uit een steekproef van 220) in openbare bronnen, zoals de jaarverslagen over 2004 of hun websites, informatie verschaffen over hun beleid inzake verantwoord ondernemen. Het gaat dan om:

- ABP
- Ahold Pensioenfonds
- Pensioenfonds FNV
- Pensioenfonds Medewerkers Apotheken
- Pensioenfonds Zorgverzekeraars SBZ
- PGGM
- PME
- PMT
- Rabobank Pensioenfonds
- SPF
- SPOV

Kader 6 Transparantie pensioenfondsen

I. Belemmeringen

Om na te gaan welke belemmeringen pensioenfondsen ervaren in het voeren van een beleid gericht op het bevorderen of meewegen van verantwoord ondernemen, is de respondenten gevraagd naar één of meerdere barrières bij de verdere ontwikkeling of invoering van dat beleid¹⁶. Tabel 13 toont de antwoorden.

Barrières	OPF (n=33)	BPF (n=19)	Totaal (n=52)
Gebrek aan managementtijd	9 (27%)	4 (21%)	13 (25%)
Gebrek aan tijd bij uitvoerders	5 (15%)	1 (5%)	6 (12%)
Gebrek aan relevantie	8 (24%)	7 (37%)	15 (29%)
Gebrek aan kennis bedrijfsprestaties	7 (21%)	4 (21%)	11 (21%)
De kosten van het beleid	6 (18%)	9 (47%)	15 (29%)
Terughoudende uitvoerings	8 (24%)	3 (16%)	11 (21%)
Geen barrières	8 (24%)	4 (21%)	12 (23%)

Tabel 13 Barrières

Hoewel de bedrijfstakpensioenfondsen over het algemeen meer beleid ontwikkelen, actiever in dialoog gaan en uitgebreider verantwoording afleggen, zien zij meer beren op de weg om het beleid succesvol te implementeren dan de ondernemingspensioenfondsen. Van de fondsen die barrières ervaren noemen de bedrijfstakpensioenfondsen gemiddeld 1,9 barrière per respondent. Bij de ondernemingspensioenfondsen ligt dit cijfer op 1,7 barrière per respondent. De pensioenfondsen met een beheerd vermogen tussen de 1 en 5 miljard Euro zien het meest op tegen het ontwikkelen en implementeren van een beleid. Van de fondsen die aangegeven barrières te ervaren, worden gemiddeld 2,1 barrières per respondent genoemd. Veruit de belangrijkste (55 procent) belemmering is het ervaren gebrek aan relevantie, gevolgd door een gebrek aan managementtijd, gebrek aan kennis over de ondernemingsprestaties op dit terrein en de kosten van de uitvoering van het beleid.

¹⁶ Voor een deel zijn de barrières afkomstig uit de literatuur, met name het gebrek aan relevantie, voor een ander deel komen ze uit gesprekken met vertegenwoordigers van de pensioenfondsen.

Zoals de tabel toont verschillen de pensioenfondsen ook in de aard van de barrières die zij ervaren.

Waar bedrijfstakpensioenfondsen vooral aanlopen tegen de kosten van het beleid, daar zijn gebrek aan managementtijd en een terughoudende uitvoeringsorganisatie twee belangrijke onderscheidende barrières bij de ondernemingspensioenfondsen.

Opvallend is ook de scepsis over de relevantie van aandacht voor verantwoord ondernemen voor de uitkomsten van het beleggingsbeleid bij de bedrijfstakpensioenfondsen. Ondernemingspensioenfondsen zijn eveneens terughoudend op dit aspect, maar minder dan hun collega's.

Een duidelijke barrière is ook het gebrek aan wetenschappelijk inzicht in de gevolgen van een beleid gericht op verantwoord ondernemen op het risico-rendementprofiel van een pensioenfonds. In dit kader ontvingen wij een brief van een ondernemingspensioenfonds. Het fonds schrijft dat niet is aangetoond dat "activiteit door institutionele beleggers, zowel ten aanzien van corporate governance als van verantwoord ondernemen, gunstige gevolgen heeft voor het rendement- en risicoprofiel van deze belegger. Niet zelden worden empirische studies die een positief verband aantonen in academische kring aangevallen, veelal op grond van onjuist toegepaste methodologie bij het meten van verbanden."

NPN Prijs duurzame beleggingsstrategie

Het Bedrijfstakpensioenfonds voor de Metalektro heeft gedurende twee opeenvolgende jaren de NPN Prijs gewonnen voor "de beste duurzame beleggingsstrategie". PME had in 2005 de prijs te danken aan de wijze waarop het fonds sociale overwegingen in het beleggingsbeleid betreft. In 2006 verdient het pensioenfonds, onder meer, lof voor haar investering in verantwoorde bosbouw.

PME heeft een paar honderd km² bos aangekocht dat op aandringen van het fonds binnen drie jaar het FSC-kwaliteitslabel moet

verdiene. Op dit ogenblik heeft het bosbeheerproject, waarin PME zich voor 50% heeft ingekocht, een Amerikaans 'Sustainable Forest Initiative' certificaat. Hoewel de managers van het project niet stonden te springen om het beheer nog milieubewuster aan te pakken, heeft PME hen weten over te halen het project binnen drie jaar te laten voldoen aan (strengere) eisen van de Forest Stewardship Council (FSC).

Kader 7 NPN Prijs duurzaam beleggen

De kracht van pensioenfondsen



2.2.2 Corporate Governance

Hoewel dit onderzoek zich primair richt op de vraag in hoeverre pensioenfondsen in hun beleid en de uitvoering daarvan rekening houden met sociaal, ethisch en milieuverantwoord handelen van de bedrijven waarin ze beleggen, zetten we de trend af tegen de ontwikkelingen bij diezelfde pensioenfondsen op het terrein van corporate governance. In dit deel van het onderzoek komen achtereenvolgens aan de orde:

- het beleid van pensioenfondsen terzake van corporate governance
- de motieven voor het voeren van beleid
- de onderwerpen die in dat beleid geregeld zijn
- de wijze van uitvoering van het beleid
- de verantwoording over het (uitgevoerde) beleid, en
- de barrières die een succesvolle invoering in de weg staan.

A. Beleid

Van de 80 pensioenfondsen die de survey hebben ingevuld zeggen 61 dat aandacht voor corporate governance in het beleggingsbeleid belangrijk is. Dat komt neer op 77 procent van alle respondenten. Inmiddels heeft een derde van de pensioenfondsen beleid ontwikkeld, terwijl 18 respondenten aangeven zo'n beleid te ontwikkelen. Vijftien fondsen vertrouwen in dit kader op hun externe vermogensbeheerders.

Beleid	Heeft beleid	Ontwikkelt beleid	Vermogens Beheerder	Totaal
OPF	15 (25%)	13 (22%)	14 (24%)	42 (71%)
BPF	10 (53%)	5 (26%)	1 (5%)	16 (84%)

Tabel 14 Beleid terzake van corporate governance en aard pensioenfondsen (n=80)

Tabel 3 liet zien dat pensioenfondsen veel belang hechten aan corporate governance, hetgeen in belangrijke mate wordt ondersteund door gericht beleid. Dat geldt vooral voor grotere fondsen, maar ook voor kleinere.

Beleid	Heeft beleid	Ontwikkelt beleid	Vermogens Beheerder	Totaal
< € 100 mln	3 (17%)	2 (11%)	4 (22%)	9 (50%)
€ 100 - 500 mln	3 (14%)	6 (27%)	6 (27%)	15 (68%)
€ 500 - 1000 mln	0 (0%)	8 (57%)	1 (7%)	9 (64%)
€ 1 - 5 mrd	9 (69%)	0 (0%)	3 (23%)	12 (93%)
€ 5 - 15 mrd	4 (75%)	1 (12%)	1 (12%)	6 (100%)
> € 15 mrd	6 (86%)	1 (14%)	0 (0%)	7 (100%)

Tabel 15 Beleid terzake van corporate governance en omvang pensioenfondsen (n=80)

Voor zover pensioenfondsen geen beleid hebben ontwikkeld en dit ook in de komende jaren niet gaan doen, geven zij daar twee redenen voor op: de lage prioriteit vergeleken met andere vraagstukken (4) en de geringe relevantie van het onderwerp (5). In alle gevallen gaat het om kleinere ondernemingspensioenfondsen (tot €1 miljard onder beheer).

Intermezzo: reductie van de doelgroep

Dertien respondenten gaven aan geen beleid te hebben ontwikkeld en dit ook in de komende tijd niet te doen. In alle gevallen gaat het om fondsen met een beheerd vermogen van minder dan €1 miljard: 12 ondernemingspensioenfondsen en 1 beroepspensioenfonds. Voor dit deel werken wij dan ook met een onderzoeksgroep van 67 pensioenfondsen. De verdeling tussen de fondsen komt tot uitdrukking in de tabellen 16 en 17.



Aard	Aantal
Bedrijfstakpensioenfondsen	20
Ondernemingspensioenfondsen	47
Totaal	67

Tabel 16 Pensioenfondsen onderscheiden naar aard

Omvang (in €)	Aantal
Minder dan 100 miljoen	13
Meer dan 100 miljoen, minder dan 500 miljoen	17
Meer dan 500 miljoen, minder dan 1 miljard	11
Meer dan 1 miljard, minder dan 5 miljard	13
Meer dan 5 miljard, minder dan 15 miljard	6
Meer dan 15 miljard	7
Totaal	67

Tabel 17 Pensioenfondsen onderscheiden naar omvang

B. Wie is betrokken bij de ontwikkeling van het beleid?

De bestuurlijke betrokkenheid bij de ontwikkeling van het beleid is groot. Dat geldt ook voor de betrokkenheid van directies, zo blijkt uit tabel 18.

Betrokkenheid	Sterke Mate	Enige Mate	Geringe Mate	Totaal
Bestuur	27 (40%)	23 (34%)	9 (13%)	59 (88%)
Directie	31 (46%)	18 (27%)	3 (4%)	52 (78%)
Deelnemers	11 (16%)	14 (21%)	8 (12%)	33 (49%)
Vakbonden	2 (3%)	12 (18%)	7 (10%)	21 (31%)
Werkgevers	2 (3%)	11 (16%)	7 (10%)	20 (30%)
Externe vermogensbeheerder	8 (12%)	17 (21%)	12 (18%)	37 (55%)
Externe consultant	4 (6%)	5 (7%)	5 (7%)	14 (21%)

Tabel 18 Betrokkenheid bij ontwikkeling beleid (n=67)

Het beeld vormt een opmerkelijke gelijkenis met de betrokkenheid van bestuurders, directies, vermogensbeheerders, deelnemers, en overige belanghebbenden inzake verantwoord ondernemen.

Wederom springt ook hier de betrokkenheid van de kleinste pensioenfondsen in het oog. Bij de pensioenfondsen met een omvang kleiner dan €100 miljoen wordt maar liefst in 84 procent van de gevallen enige of zelfs sterke betrokkenheid van de bestuurders gemeld. Slechts de hele grote pensioenfondsen evenaren dat percentage.

Net als bij sociaal, ethisch en milieuverantwoord ondernemen is ook in het geval van corporate governance sprake van een grote betrokkenheid van de deelnemers. Overigens tekent zich daarbij hetzelfde patroon af: bij bedrijfstakpensioenfondsen is vaker sprake van enige of sterke betrokkenheid dan bij ondernemingspensioenfondsen (55 om 30 procent). Ook de externe vermogensbeheerders zijn relatief vaak betrokken bij de beleidsontwikkeling. Bij bedrijfstakpensioenfondsen spelen zij in 45 procent van de gevallen een rol

van betekenis tegen 34 procent bij ondernemingspensioenfondsen. Opvallend is de grote rol van de externe vermogensbeheerders in de groep pensioenfondsen tussen 1 en 5 miljard Euro beheerd vermogen. In 83 procent van de gevallen melden de respondenten enige of sterke betrokkenheid.

C. Inhoud van het beleid

Welke issues vormen de kern van corporate governance? Naast de structuur van het bestuur en het toezicht daarop, vormen het afleggen van verantwoording ten overstaan van de aandeelhouders en de ethiek van het bestuur, het hogere management en de commissarissen de belangrijkste vraagstukken voor de respondenten. Tabel 19 toont de thema's in volgorde van belangrijkheid.

Thema	Score ¹⁷		Score
1. Governancestructuur	107,5	7. Benoeming RvB/RvC	79,5
2. Afleggen verantwoording	98	8. Beloning topmanagement	78,5
3. Ethisch handelen	98	9. Goedkeuring jaarrekening	76
4. Gebruik stemrecht	95	10. Instelling audit commissie	58,5
5. Beschermingsconstructies	89	11. Onafhankelijke bestuurders	49

Tabel 19 Thema's verantwoord ondernemen (n=67)

Het onderzoek toont enkele opvallende uitkomsten. Zo hechten de grote pensioenfondsen met een omvang van meer dan 1 miljard Euro veel waarde aan het gebruik van hun stemrecht: 96 procent geeft aan in enige of sterke mate het gebruik van het stemrecht in het beleid mee te nemen. Omdat de kleinere fondsen relatief minder waarde hechten aan het gebruik van dit stemrecht, komen onderwerpen als governancestructuur, verantwoording en ethisch handelen van het bestuur en de commissarissen hoger op de ranglijst.

Een opvallend gegeven is ook het verschil in waardering voor de beloning van het topmanagement tussen ondernemingspensioenfondsen en bedrijfstakpensioenfondsen. Waar dit thema voor OPF van ondergeschikt belang is, daar hechten BPF juist veel waarde aan dit vraagstuk.

De ethiek van het bestuurhandelen wordt het breedst gedragen als een onderwerp dat aandacht verdient. De OPF vinden dit zelfs het meest belangrijk van alle vraagstukken. Slechts 7 pensioenfondsen geven aan het ethisch handelen van bestuur, management en commissarissen geen relevant onderwerp te vinden.

D. Het waarom van het beleid?

Veruit de belangrijkste argumenten voor de pensioenfondsen om beleid te ontwikkelen zijn druk van de wetgever en de passendheid in een beleid gericht op verantwoord ondernemen. Op grote afstand is ook reputatie van belang, met name voor bedrijfstakpensioenfondsen. Tabel 20 zet de belangrijkste resultaten op een rij in termen van aantallen respondenten en percentages van de betreffende motivering. De motieven zijn gerangschikt op volgorde van belangrijkheid.

¹⁷ De score is berekend door het aantal respondenten dat aangeeft sterk rekening te houden met het criterium te vermenigvuldigen met een factor 3 en daar het aantal dat enigszins rekening houdt met het criterium bij op te tellen. Tot slot is het percentage 'geringe mate' vermenigvuldigd met 0,5 en hierbij opgeteld. In het geval van een ex aequo krijgt het criterium de voorkeur dat het hoogste percentage 'sterke mate' kent.



Motivering	OPF (n=47)	BPF (n=20)	Totaal (n=67)
Past in een verantwoord beleggingsbeleid	38 (81%)	18 (90%)	56 (84%)
Wetgeving vraagt om aandacht voor governance	38 (81%)	14 (70%)	52 (78%)
Draagt bij aan reputatie pensioenfonds	17 (36%)	10 (50%)	27 (40%)
Deelnemers/klanten vinden het belangrijk thema	16 (34%)	7 (35%)	23 (34%)
Aansporing bedrijven tot verantwoord ondernemen	17 (36%)	6 (30%)	23 (34%)
Praktische invulling fiduciaire verantwoordelijkheid	10 (21%)	11 (55%)	21 (31%)
Leidt tot lager beleggingsrisico	8 (24%)	8 (40%)	19 (28%)
Aangespoord door koepelorganisaties VB en OPF	15 (31%)	2 (10%)	17 (25%)
Past in het beleid van de sponsor/instelling	10 (21%)	1 (5%)	11 (16%)
Leidt tot hoger rendement bij gelijkblijvend risico	6 (13%)	4 (20%)	10 (15%)

Tabel 20 Het waarom van corporate governance

Bedrijfstak- versus ondernemingspensioenfondsen

Naast het feit dat bedrijfstakpensioenfondsen vaker vinden dat een corporate governance beleid een praktische invulling van hun fiduciaire verantwoordelijkheid, slaan zij ook vaker acht op reputatieverlies dat mogelijk voorkomt uit investeringen in slecht bestuurde en gecontroleerde ondernemingen. Ook zien bedrijfstakpensioenfondsen vaker de relevantie van een dergelijk beleid voor het beheersen van de beleggingsrisico's dan ondernemingspensioenfondsen. Ondernemingspensioenfondsen, op hun beurt, ervaren vaker de aansporing van de koepelorganisaties als relevant voor de ontwikkeling van het beleid.

Grotere versus kleinere pensioenfondsen

Zoals tabel 21 uitwijst, vertonen grotere en kleinere pensioenfondsen op hoofdlijnen geen wezenlijke verschillen. Daarop zijn twee uitzonderingen. In de eerste plaats is bij kleinere pensioenfondsen is de rol van de VB en OPF aanzienlijk groter dan bij de grotere pensioenfondsen met een beheerd vermogen van meer

dan 1 miljard Euro. In de tweede plaats vinden grotere pensioenfondsen aanzienlijk vaker dat een beleid op het gebied van corporate governance een positieve uitwerking heeft op het beheersen van beleggingsrisico's en – zij het in mindere – op de beleggingsrendementen. Als laatste zouden we nog kunnen opmerken dat de deelnemers en/of klanten van pensioenfondsen met een beheerd vermogen minder dan 1 miljard Euro het governancethema relevanter vinden dat de deelnemers en/of klanten van grotere pensioenfondsen.

Motivering	< 1 mrd (n=41)	> 1 mrd (n=26)	Totaal (n=67)
Past in een verantwoord beleggingsbeleid	32 (78%)	24 (92%)	56 (84%)
Wetgeving vraagt om aandacht voor governance	32 (78%)	20 (77%)	52 (78%)
Draagt bij aan reputatie pensioenfonds	18 (43%)	9 (35%)	27 (40%)
Deelnemers/klanten vinden het belangrijk thema	16 (39%)	7 (27%)	23 (34%)
Aansporing bedrijven tot verantwoord ondernemen	16 (39%)	7 (27%)	23 (34%)
Praktische invulling fiduciaire verantwoordelijkheid	12 (29%)	9 (35%)	21 (31%)
Leidt tot lager beleggingsrisico	7 (17%)	12 (46%)	19 (28%)
Aangespoord door koepelorganisaties VB en OPF	16 (39%)	1 (4%)	17 (25%)
Past in het beleid van de sponsor/instelling	6 (15%)	5 (19%)	11 (16%)
Leidt tot hoger rendement bij gelijkblijvend risico	4 (10%)	6 (23%)	10 (15%)

Tabel 21 Het waarom van corporate governance nader uitgewerkt

E. Beleid en portefeuillebeheer

Betrekken pensioenfondsen hun beleid inzake corporate governance enkel op de Europese aandelenportefeuille of ook op hun Amerikaanse, dan wel Aziatische beleggingen? Tabel 22 toont het overzicht.

Portefeuillebeheer	Geheel	Gedeeltelijk	Totaal
Europese aandelen	30 (45%)	21 (31%)	51 (76%)
Amerikaanse aandelen	21 (31%)	4 (6%)	25 (37%)
Aziatische aandelen	16 (24%)	5 (7%)	21 (31%)

Tabel 22 Corporate governance en portefeuillebeheer (n=67)

Diverse pensioenfondsen geven aan hun corporate governance beleid toe te passen op hun hele aandelenportefeuille. Voorbeelden zijn ABN AMRO, ABP, Akzo Nobel, Euronext, FGH Bank, Heineken, Hoogovens, Interpolis,

Invista, Koninklijke Nedlloyd, KPMG, Lucent Technologies, Maxeres, PGGM, PinkRoccade, PME, Pensioenfonds voor de predikanten in de PKN, SPF, SPOV, Pensioenfonds voor de Uitvaartbranche, BPF Waterbouw en Wifac. Diverse fondsen geven daarbij als toelichting dat zij het beleid ook toepassen op beleggingen in de opkomende markten. Eén pensioenfonds merkt op dat het corporate governance beleid wordt toegepast op alle actief beheerde portefeuilles.

Zowel ondernemingspensioenfondsen als grotere pensioenfondsen blijken relatief vaker hun corporate governance beleid toe te passen op hun aandelenbeleggingen dan bedrijfstakpensioenfondsen en relatief kleinere fondsen, zo blijkt uit tabel 23. Waar OPF en BPF op hun totale Europese beleggingen nog gelijk opgaan – al betrekken OPF hun beleid vaker op de gehele Europese aandelenportefeuille – daar lopen beide groepen uiteen als het gaat om de Amerikaanse en de Aziatische beleggingen.



Portefeuillebeheer	OPF (n=47)	BPF (n=20)	< 1 mrd (n=41)	> 1 mrd (n=26)
Europese aandelen geheel	24 (51%)	6 (30%)	17 (41%)	13 (50%)
Europese aandelen gedeeltelijk	12 (26%)	9 (45%)	13 (32%)	8 (31%)
VS aandelen geheel	17 (36%)	4 (20%)	12 (29%)	9 (38%)
VS aandelen gedeeltelijk	3 (6%)	1 (5%)	3 (7%)	1 (4%)
Aziatische aandelen geheel	12 (26%)	4 (20%)	9 (22%)	7 (27%)

Tabel 23 Corporate governance en portefeuillebeheer nader uitgewerkt (n=67)

F. Informatie

Wat doen pensioenfondsen om te beoordelen of ondernemingen voldoen aan de gestelde eisen op het terrein van corporate governance – anders dan het van toepassing verklaren van dit beleid op hun beleggingen?

Het onderzoek wijst uit dat iets minder dan een kwart van de fondsen zelfstandig zoekt naar informatie over de wijze waarop ondernemingen worden bestuurd, het toezicht daarop en de verantwoording daarover. Van de pensioenfondsen met een vermogen van minder dan 100 miljoen Euro geeft 30 procent aan dat eigen medewerkers op zoek zijn naar relevante corporate governance informatie. Ook de pensioenfondsen met een vermogen tussen 100 en 500 miljoen Euro zoeken met grote regelmaat zelf naar informatie (29 procent). De grotere pensioenfondsen zoeken aanzienlijk minder vaak zelfstandig naar relevantie informatie, met uitzondering van de allergrootsten. Rekenen wij deze groep niet mee dan constateren wij dat in 7 procent van de gevallen medewerkers van pensioenfondsen met een vermogen tussen 500 miljoen en 15 miljard Euro zoeken naar de vereiste informatie. Dit gegeven betekent overigens niet dat deze pensioenfondsen geen aandacht besteden aan de uitvoering van het corporate governance beleid. Verhoudingsgewijs besteden zij evenwel de verantwoordelijkheid vaker uit aan vermogensbeheerders dan de kleinere of de allergrootste fondsen. Waar bij de pensioenfondsen met een beheerd vermogen minder dan 500 miljoen Euro in 33

procent van de gevallen de verantwoordelijkheid ligt bij een externe asset manager en bij de allergrootste pensioenfondsen in 29 procent van de gevallen, daar ligt dat cijfer bij de overige pensioenfondsen op 67 procent.

Tot slot merken wij op dat meer dan 40 procent van de pensioenfondsen in het kader relevante corporate governance informatie samenwerkt met één of meer externe informatieleveranciers, waaronder ISS. Het enige opmerkelijke verschil tussen BPF en OPF ligt juist op dit vlak. Waar dat bij de BPF in 60 procent van de gevallen gebeurt, daar geschiedt dat bij de OPF bij 26 procent van de pensioenfondsen.

Eumedion

Aparte vermelding verdient Eumedion als het gaat om het informeren en stelling nemen ten aanzien van de governance van ondernemingen. De website www.eumedion.nl zegt het volgende over de organisatie.

“Eumedion behartigt de belangen van de bij haar aangesloten institutionele beleggers op het terrein van corporate governance. Eumedion stelt zich ten doel het vanuit de verantwoordelijkheid van in Nederland gevestigde institutionele beleggers onderhouden en doorontwikkelen van goede corporate governance en het bevorderen van de acceptatie en naleving van standaarden hiervan door beursgenoteerde ondernemingen en institutionele beleggers, met name in Nederland en Europa. Eumedion tracht dit doel onder meer te bereiken door:

- *het bevorderen van overleg tussen institutionele beleggers onderling en met beursgenoteerde vennootschappen en hun representatieve organisaties,*

- *overleg met de Nederlandse overheid, instellingen van de Europese Unie, andere relevante autoriteiten en brancheorganisaties,*
- *het beïnvloeden van wet- en regelgeving,*
- *dienstverlening op het terrein van corporate governance aan haar deelnemers,*
- *overige activiteiten die voor het doel van Eumedion bevorderlijk zijn.”*

De organisatie heeft overigens niet tot doel informatie te verzamelen over de governance prestaties van ondernemingen en deze te beoordelen. De volgende pensioenfondsen zijn bij Eumedion aangesloten.

Pensioenfondsen ABN AMRO Bank	Pensioenfondsen Metaal en Techniek
Pensioenfondsen ABP	BPF Metalelektro (PME)
Ahold Pensioenfondsen	Pensioenfondsen PNO Media
Pensioenfondsen AKZO Nobel	Pensioenfondsen Openbaar Vervoer
ARCADIS Pensioenfondsen	PGGM
Berenschot Pensioenfondsen	Psf voor de predikanten in de PKN
BPF Bouw	Philips Pensioenfondsen
Pensioenfondsen Casinospelen	BPF Schilders
Doctors Pension Funds Services	Shell Pensioenfondsen
Grafische Bedrijfsfondsen	Spoorweg Pensioenfondsen
Pensioenfondsen HBG	Stork Pensioenfondsen
Pensioenfondsen Horeca & Catering	Unilever Pensioenfondsen “Progress”
Pensioenfondsen IBM Nederland	Pensioenfondsen UWW
Pensioenfondsen van de KAS BANK	Pensioenfondsen Volker Wessels
Algemeen Pensioenfondsen der KLM	Psf voor de Woningcorporaties
Pensioenfondsen Kunst en Cultuur	Bedrijfspf Zorgverzekeraars
Lucent Technologies Pensioenfondsen	

G. Stemrecht en dialoog

Pensioenfondsen maken gebruik van hun stemrecht en vinden het belangrijk om in gesprek te treden met ondernemingen inzake corporate governance. Over het algemeen geldt wel: hoe groter het fonds, hoe vaker men gebruik maakt van zijn stemrecht. De allergrootste fondsen maken zonder uitzondering gebruik van dit recht terwijl ook van de andere fondsen met een beheerd vermogen van meer dan 1 miljard Euro geldt dat 67 procent gebruik maakt van het stemrecht. Bij de kleinere fondsen ligt dit percentage onder de 50 procent. De BPF maken vaker gebruik van hun recht (75 procent) dan de OPF (40 procent).

Ten aanzien van de dialoog met ondernemingen hechten vrijwel alle pensioenfondsen belang aan deze dialoog. Slechts één vrij groot ondernemingspensioenfonds zegt het gesprek met een onderneming inzake een goede governance niet van belang te achten.

H. Verantwoording

Pensioenfondsen hechten belang aan de verantwoording ten overstaan van de deelnemers over hun corporate governance beleid en de uitvoering daarvan. Slechts één groot ondernemingspensioenfonds is het hier niet mee eens.

Net als in het geval van verantwoord ondernemen loopt het belang dat respondenten hechten aan verantwoording niet parallel met de feitelijke effectuering ervan in de praktijk.

Met name de OPF laten het hier en daar afweten. Voor zover pensioenfondsen zich verantwoorden doen zij dat met behulp van de volgende instrumenten.

Kader 6 Eumedion



De verschillen die tekenend waren voor de verantwoording over verantwoord ondernemen, treffen we niet aan inzake corporate governance.

Verantwoording	OPF (n=47)	BPF (n=20)	Totaal (n=67)
Via nieuwsbrief	6 (13%)	1 (5%)	7 (10%)
Via internet	15 (32%)	11 (55%)	26 (39%)
In financieel jaarverslag	24 (51%)	14 (70%)	38 (57%)
In maatschappelijk jaarverslag	0 (0%)	1 (5%)	1 (1%)
Niet	15 (32%)	1 (5%)	17 (25%)

Tabel 24 Verantwoording naar aard pensioenfondsen

De verantwoording is redelijk gespreid over de fondsen, waarbij ook de verschillende methoden van verantwoording wisselend worden gehanteerd. Grote pensioenfondsen blijken wat meer ingenomen met een verantwoording via internet, maar over het algemeen is verantwoording via het financieel jaarverslag de meest gehanteerde methode.

Verdelen we de respondenten onder naar omvang van het vermogen in twee groepen – pensioenfondsen met meer, respectievelijk minder vermogen dan 1 miljard Euro – dan ontstaat het beeld zoals weergegeven in de onderstaande tabel 25.

I. Belemmeringen

De survey wijst uit dat pensioenfondsen diverse belemmerende factoren signaleren die de implementatie van het beleid afremmen.

Verantwoording	< 1 mrd (n=41)	> 1 mrd (n=26)	Totaal (n=67)
Via nieuwsbrief	6 (13%)	1 (4%)	7 (10%)
Via internet	10 (32%)	16 (62%)	26 (39%)
In financieel jaarverslag	24 (51%)	14 (54%)	38 (57%)
In maatschappelijk jaarverslag	0 (0%)	1 (4%)	1 (1%)
Niet	13 (32%)	4 (15%)	17 (25%)

Tabel 25 Verantwoording naar omvang pensioenfondsen

Barrières	OPF (n=47)	BPF (n=20)	Totaal (n=67)
Gebrek aan managementtijd	23 (49%)	6 (30%)	29 (43%)
Gebrek aan tijd bij uitvoerders	7 (15%)	2 (10%)	9 (13%)
Gebrek aan relevantie	13 (28%)	5 (25%)	18 (27%)
Kennisgebrek over prestaties bedrijven	10 (21%)	4 (20%)	14 (21%)
De kosten van het beleid	13 (28%)	11 (55%)	24 (36%)
Terughoudende uitvoeringsorganisatie	3 (6%)	0 (0%)	3 (4%)
Geen barrières	12 (26%)	6 (30%)	18 (27%)

Tabel 26 Belemmeringen naar aard pensioenfondsen

BPF en OPF zien gemiddeld evenveel beren over de weg lopen: 1,7 per fonds.

Net als in het geval van verantwoord ondernemen lopen BPF vaker aan tegen de implementatiekosten van het beleid; OPF kampen vaker met een tekort aan managementtijd.

Barrières	< 1 mrd (n=41)	> 1 mrd (n=26)	Totaal (n=67)
Gebrek aan managementtijd	16 (39%)	6 (23%)	29 (43%)
Gebrek aan tijd bij uitvoerders	3 (7%)	2 (8%)	9 (13%)
Gebrek aan relevantie	13 (32%)	5 (19%)	18 (27%)
Kennisgebrek over prestaties bedrijven	9 (21%)	4 (15%)	14 (21%)
De kosten van het beleid	14 (34%)	11 (42%)	24 (36%)
Terughoudende uitvoeringsorganisatie	2 (5%)	0 (0%)	3 (4%)
Geen barrières	12 (29%)	6 (23%)	18 (27%)

Tabel 27 Belemmeringen naar omvang; hpen-sioenfondsen

Tevens wijst tabel 27 uit dat kleinere fondsen vaker een gebrek aan managementtijd en aan relevantie ervaren. Grotere fondsen lopen vaker aan tegen de uitvoeringskosten van een corporate governance beleid.



3. Vergelijkingen

In dit hoofdstuk vergelijken wij het eerste deel van deze studie met de resultaten van eerder onderzoek uit 2003. Daarna worden de beide delen van dit onderzoek onderling vergeleken.

3.1 Een vergelijking tussen 2003 en 2007

In 2003 verrichtten de Universiteit Nyenrode en de Vereniging van Beleggingsanalisten onderzoek onder Nederlandse pensioenfondsen. De conclusie na een inventarisatie onder 44 pensioenfondsen luidde:

“Uit de antwoorden, zo gaven wij aan, valt af te leiden dat de belangstelling voor duurzaam beleggen groeiende is. Redelijkerwijs mag worden verwacht dat in de komende tijd meer pensioenfondsen concrete stappen zullen zetten gericht op het ontwikkelen en implementeren van beleid.” (Hummels, Timmer en de VBA, 2003)

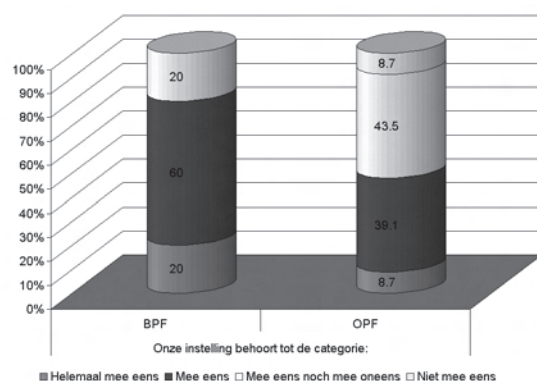
Wie de resultaten uit 2003 vergelijkt met die van 2007 constateert een toename in het aantal pensioenfondsen dat (beleidmatig) sociale, ethische en milieuprestaties van ondernemingen meeweegt bij het nemen van beleggingsbesluiten.

Met name de fondsen met een vermogen van minder dan 1 miljard Euro en de ondernemingspensioenfondsen hebben de afgelopen jaren een ontwikkeling doorgemaakt. In het navolgende komen achtereenvolgens aan de orde: het belang van verantwoord ondernemen, de verantwoordelijkheid van pensioenfondsen, de ontwikkeling van beleid, de portefeuille(s) waar het beleid betrekking op heeft, dialoog en gebruik van het stemrecht en de verantwoording aan de deelnemers.

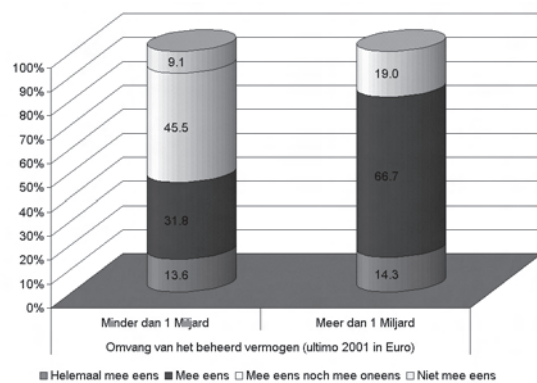
A. Het belang van verantwoord ondernemen

In 2003 gaf 63 procent van de respondenten aan het (helemaal) eens te zijn met de stelling ‘Ons pensioenfonds vindt duurzaam beleggen een belangrijke ontwikkeling’. Anno 2007 bedraagt het aantal fondsen dat belang zegt te hechten aan verantwoord ondernemen 69 procent, een stijging met 6 procent. Uitgesplitst

naar aard en omvang van het pensioenfonds zag het beeld in 2003 er als volgt uit (figuur 1 en 2):



Figuur 1 Belang duurzaam beleggen naar aard pensioenfondsen



Figuur 2 Belang duurzaam beleggen naar omvang pensioenfondsen

Wat opvalt is het toegenomen belang dat aan verantwoord ondernemen wordt gehecht door ondernemingspensioenfondsen en kleinere fondsen.

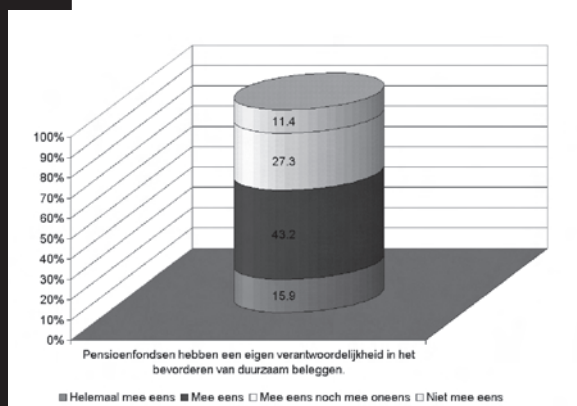
Waar anno 2003 48 procent van de OPF het onderwerp belangrijk vond, daar is dat in 2007 gestegen tot 65 procent. Bij de kleinere fondsen heeft zich een vergelijkbare ontwikkeling voorgedaan. In 2007 hecht 66 procent van



de kleinere fondsen belang aan verantwoord ondernemen, een stijging met 21 procent ten opzichte van 2003. Bij de bedrijfstakfondsen en de grote fondsen is het beeld stabiel. Zij waren in 2003 in meerderheid overtuigd van het belang van verantwoord ondernemen en zijn dat nog.

B. Eigen verantwoordelijkheid

Hebben pensioenfondsen een verantwoordelijkheid in het bevorderen van duurzaam beleggen? Figuur 3 laat zien dat in 2003 59 procent van de pensioenfondsen erkende een eigen verantwoordelijkheid te hebben op dit terrein; 11 procent zag geen verantwoordelijkheid voor de fondsen.



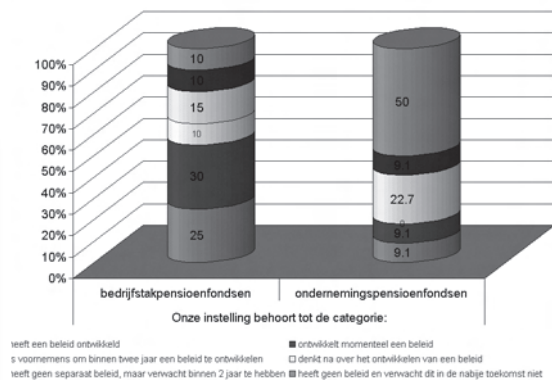
Figuur 3 Eigen verantwoordelijkheid van pensioenfondsen

Ook hier zien we dat er in het beeld niet zo veel veranderd is anno 2007 in vergelijking met 4 jaar geleden. Zoals eerder aangegeven ervaren de BPF over het algemeen nog wel een grotere verantwoordelijkheid voor het thema dan de OPF en de grotere fondsen meer verantwoordelijkheid dan de kleinere.

C. Beleid

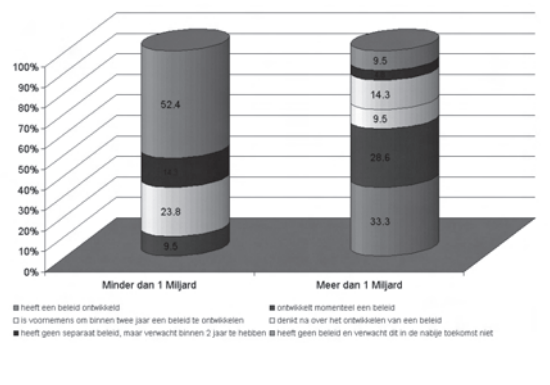
Zien we in het belang van het onderwerp en de verantwoordelijkheid om er invulling aan te geven geen al te grote verschillen met vier jaar geleden, dat geldt niet voor de beleidmatige inspanningen van fondsen om invulling te geven aan de gevoelde verantwoordelijkheid.

Figuur 4 toont aan dat in 2003 55 procent van de BPF beschikte over beleid, of dat op dat moment ontwikkelde. In 2007 is dat cijfer gestegen tot 75 procent. Met name het percentage dat beleid heeft, is gestegen van 25 naar 55 procent. Het percentage OPF dat beschikt over een beleid is in de afgelopen jaren verdubbeld, terwijl ook een groter aantal inmiddels beleid voorbereidt. De cijfers winnen aan betekenis omdat de respons op de huidige survey bijna twee keer zo hoog was dan die op het eerdere onderzoek.



Figuur 4 Beleidsontwikkeling en soort pensioenfondsen

Figuur 5 laat zien dat de ontwikkeling van beleid bij de pensioenfondsen met een vermogen van minder dan 1 miljard Euro sterk is toegenomen. In vergelijking met de huidige situatie, zoals weergegeven in tabel 4b, is het aantal pensioenfondsen dat reeds beleid heeft ontwikkeld gestegen van nul naar 15 procent, terwijl het percentage dat beleid voorbereidt toenam van 9,5 naar 15 procent. De pensioenfondsen met een beheerd vermogen van meer dan 1 miljard Euro zagen het percentage dat beleid heeft ontwikkeld stijgen van 33 naar 58 procent.



Figuur 5 Beleidsontwikkeling en omvang pensioenfondsen

D. Inhoud van het beleid

Voor zover pensioenfondsen in 2003 beleid voerden, werden daarin – in volgorde van belangrijkheid – de volgende vraagstukken meegewogen:

- 1) schendingen van mensenrechten (34 procent)
- 2) overtredingen van wet- en regelgeving (27 procent)
- 3) corruptie (23 procent)
- 4) productie van en handel in wapens (21 procent)
- 5) kinderarbeid (16 procent)
- 6) arbeidsomstandigheden (14 procent)

Hoewel de volgorde van belangrijkheid ten opzichte van het vorige onderzoek niet ingrijpend is gewijzigd, is het belang dat de respondenten hechten aan de verschillende onderwerpen sterk toegenomen. Tabel 28 schetst de mate waarin de tien belangrijkste thema's een rol spelen in het beleggingsbeleid, waarbij de rangorde is bepaald door de score uit tabel 8. Dan blijkt dat de twee onderwerpen die in beide onderzoeken als belangrijkste uit de bus komen in 2007 ongeveer drie keer zo relevant worden gevonden als beleidsonderwerp dan in 2003. Bij de onderwerpen die daarna komen op de ranglijst van meest belangrijke beleids-thema's is het verschil nog veel groter.

Thema	Sterke mate	Enige mate	Cumulatief
1. Mensenrechten	31 (60%)	14 (27%)	45 (87%)
2. Wet- en regelgeving	16 (31%)	30 (58%)	46 (89%)
3. Kinderarbeid	16 (31%)	29 (56%)	45 (87%)
4. Corruptie	27 (52%)	18 (35%)	45 (87%)
5. Discriminatie	20 (38%)	24 (46%)	44 (84%)
6. Gedwongen arbeid	24 (46%)	20 (40%)	44 (84%)
7. Uitstoot schadelijke stoffen	16 (31%)	26 (50%)	42 (81%)
8. Arbeidsomstandigheden	24 (46%)	15 (29%)	39 (75%)
9. Wapens	16 (31%)	16 (31%)	32 (62%)
10. Veiligheid productieproces	14 (27%)	20 (38%)	34 (65%)

Tabel 28 Thema's verantwoord ondernemen (n=52)

E. Strategie

Voor zover de fondsen beleid ontwikkelden gaven zij in dat beleid de voorkeur aan een best-in-class benadering, gevolgd door negatieve screening en het gebruik maken van het informatie- en stemrecht. De scores zagen er anno 2003 als volgt uit:

- investeren in best-in-class bedrijven (46%)
- uitsluiten van bedrijven die niet aan de criteria voldoen (30%)
- gebruik van het informatie- en stemrecht tijdens de AVA (25%)

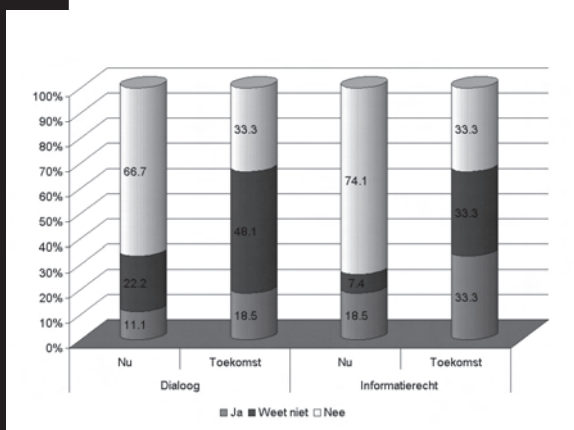
In dit beeld is in 2007 geen verandering gekomen, met dien verstande dat tabel 10 aantoont dat zowel de uitsluitingstrategie (44 procent) als de informatiestrategie (40 procent) vaker worden gehanteerd.

De belangstelling voor het aangaan van de dialoog met ondernemingen was in het verleden



verhoudingsgewijs gering. Slechts 14 procent van de respondenten was in 2003 van mening dat het voeren van een dialoog een bruikbare strategie was om invulling te geven aan de invulling van het beleid terzake van verantwoord ondernemen. Inmiddels is dat beeld veranderd: 37 procent van de respondenten vindt het zinvol om een dialoog aan te gaan met niet-verantwoord opererende bedrijven, terwijl 29 procent ook nog eens de dialoog aangaat met ondernemingen die reeds een trackrecord hebben op dit vlak.

In 2003 werd nader doorgevraagd op het aspect 'informatierecht' en 'dialoog'. Pensioenfondsen werd gevraagd in hoeverre zij verwachtten in de toekomst in dialoog te treden met ondernemingen, respectievelijk gebruik zouden maken van hun informatierecht en hun stemrecht. Figuur 6 toont het overzicht, waarbij we constateren dat de pensioenfondsen het belang van de dialoog onderschat hebben. Het groeiende belang van het gebruik van het informatierecht blijkt redelijk juist te zijn ingeschat.



Figuur 6 Verwachtingen omtrent dialoog en informatierecht

F. Verantwoording

Ten aanzien van de verantwoording ten overstaan van de deelnemers is in de loop der tijd weinig veranderd. Dat is en blijft volgens de respondenten een belangrijk thema. Zoals eerder aangegeven is 83 procent van de pensioenfondsen het (helemaal) eens met de stel-

ling dat het afleggen van verantwoording van belang is. Slechts 2 fondsen zijn het niet met deze stelling eens. In 2003 was 82 procent van de pensioenfondsen het (helemaal) eens met deze stelling.

G. Conclusie uit de vergelijking tussen 2003 en 2007

Op grond van een vergelijking tussen de beide onderzoeken kan worden geconcludeerd dat pensioenfondsen het belang dat ondernemingen (zouden moeten) hechten aan sociaal, ethisch en milieuverantwoord handelen met de mond hebben beleden en in daden hebben omgezet. Niet alleen hebben nu meer fondsen dan in 2003 een uitgewerkt beleid, het overzicht uit 2007 laat ook zien dat langzaam maar zeker dit beleid ook ten uitvoer wordt gebracht. Concluderend stellen wij vast:

Pensioenfondsen “are beginning to put their money where their mouths are”.

3.2 Verantwoord ondernemen versus corporate governance

A. Beleid

Pensioenfondsen hechten over het algemeen iets meer betekenis aan corporate governance dan aan verantwoord ondernemen. Dat komt niet zozeer tot uitdrukking in het belang dat zij zeggen te hechten aan de beleidsmatige aandacht voor beide onderwerpen (77 versus 67 procent), maar wel in de mate waarin zij een verantwoordelijkheid aanvaarden voor de ontwikkeling van dat beleid (89 versus 67 procent). Ook in de operationalisering van de verantwoordelijkheid blijft de aandacht voor verantwoord ondernemen achter bij die voor corporate governance (59 versus 73 procent).

Is eenmaal vastgesteld dat er beleid dient te worden ontwikkeld, dan nemen bestuurders en directies hun verantwoordelijkheid. Op beide terreinen doen zij dat even frequent. Lichte verschillen treden op bij de betrokkenheid van vakbonden – iets vaker betrokken bij het beleid op het terrein van verantwoord on-

ondernemen – en de betrokkenheid van externe vermogensbeheerders. De laatste zijn iets vaker betrokken bij het ontwikkelen van het corporate governance beleid.

B. Motieven

Een belangrijk verschil tussen pensioenfondsen in de mate waarin zij aandacht besteden aan corporate governance, respectievelijk verantwoord ondernemen, ligt in de rol van de wetgever. Waar de wet de fondsen een belangrijke prikkel geeft om aandacht te besteden aan corporate governance, daar ontbreekt naar de mening van de respondenten een dergelijke prikkel bij verantwoord ondernemen. Dat geldt overigens sterker voor OPF dan voor BPF, voor wie de wettelijke drijfveren minder zwaar wegen. Maar feit blijft dat pensioenfondsen via richtlijn RJ 400 worden aangespoord rekening te houden met sociale, ethische en milieu-verantwoordelijkheden van ondernemingen en daarover verantwoording af te leggen en dat deze prikkel door de respondenten als zodanig nog niet wordt herkend. Bij de motieven speelt de inmiddels wettelijk verankerde RJ 400 richtlijn geen rol.

Daarnaast verschillen de fondsen onderling in de mate waarin bepaalde thema's een rol spelen.

Zo zijn de bedrijfstakpensioenfondsen vaker overtuigd van de financiële meerwaarde van informatie over corporate governance dan ondernemingspensioenfondsen en grotere fondsen vaker dan kleinere.

Met name de relevantie van de deze informatie voor het terugbrengen van het beleggingsrisico leeft bij bijna de helft van de pensioenfondsen met een belegd vermogen van meer dan 1 miljard Euro, terwijl minder dan een vijfde van de kleinere fondsen van mening is dat het beleggingsrisico afneemt. Ook zijn grotere fondsen en BPF vaker overtuigd van de financiële outperformance die het beleggen in beter bestuurde ondernemingen met zich brengt, al ligt dit percentage aanzienlijk lager dan ten aanzien van de risicoreductie.

Opmerkelijk in dit kader is dat ten aanzien van de relevantie van informatie over verantwoord ondernemen het beeld omgekeerd is. Niet alleen zijn OPF er vaker van overtuigd dat beleggen in verantwoorde ondernemingen leidt tot hogere rendementen dan BPF, ook wordt financiële outperformance relevanter geacht dan het beperken van de beleggingsrisico's.

C. Beperkt bereik

Kijken we naar het bereik van het beleid, dan valt op dat het corporate governance beleid vooral beleggingen in Europese aandelen (76 procent) betreft. Op Amerikaanse (37 procent) en Aziatische aandelenbeleggingen (31 procent) is het beleid aanzienlijk minder van toepassing.

Een vergelijkbaar situatie doet zich voor bij het beleid inzake verantwoord ondernemen. Daar blijkt in 60 procent van de gevallen het beleid betrekking te hebben op de Europese aandelenportefeuilles. Beleggingen in aandelen in de overige regio's worden evenmin op grote schaal kritisch gevolgd op de sociale, ethische en milieuprestaties.

Aandacht voor verantwoord ondernemen bij andere asset classes dan aandelen is al helemaal schaars te noemen.

In iets meer dan 10 procent van de gevallen betrekken pensioenfondsen hun beleid ook op bedrijfsobligaties, terwijl datzelfde percentage geldt voor beleggingen in staatsobligaties en vastgoed.

D. Verantwoording

De beide vraagstukken tonen weinig verschil als het gaat om de verantwoording van het beleid. Pensioenfondsen zeggen zich in meer dan 50 procent van de gevallen te verantwoorden via het jaarverslag, terwijl zo'n 30 tot 40 procent zich (aanvullend) verantwoordt via het internet. Wij hebben het VBDO onderzoek niet overgedaan, waarbij websites en jaarverslagen zijn nageplozen op verantwoording van het beleid en de uitvoering daarvan. De voorlig-



gende cijfers, waarbij wij zijn afgegaan op de antwoorden van de respondenten, suggereren in ieder geval een aanzienlijke vooruitgang ten opzichte van het VBDO onderzoek. De vereniging trof in 2005 slechts 11 pensioenfondsen aan die zich publiek verantwoordden.

E. Informatie

Als het zelfstandig onderzoek, respectievelijk het hebben van een contract met een externe informatieleverancier een indicatie vormt voor het belang dat pensioenfondsen hechten aan corporate governance of verantwoord ondernemen, dan is duidelijk dat corporate governance prioriteit heeft. De fondsen zitten vaker 'boven op de bal' als het gaat om het beschikken over corporate governance informatie dan over informatie inzake verantwoord ondernemen. Niet alleen verzamelen eigen medewerkers regelmatig informatie, ook werken pensioenfondsen op het gebied van corporate governance vaker samen met externe informatieleveranciers. Op het terrein van verantwoord ondernemen is de verantwoordelijkheid voor het verzamelen en beoordelen van relevante informatie vaker uitbesteed aan een externe vermogensbeheerder.

F. Barrières

Hoewel de pensioenfondsen geen dominante belemmering ervaren in het operationaliseren en uitvoeren van een corporate governance of verantwoord ondernemen beleid, bevinden zich heel wat beren op de weg. In minder dan een kwart van de gevallen (23 procent) ervaren de fondsen geen belemmeringen bij het ontwikkelen en implementeren van beleid. In de gevallen respondenten wel barrières ervaren vormen de kosten een potentieel struikelblok. Dit geldt vooral voor bedrijfstakpensioenfondsen, waarbij geldt dat de kosten voor corporate governance als een groter probleem worden gezien dan de kosten voor verantwoord ondernemen. Naast kosten vormen ook gebrek aan managementtijd (met name op het vlak van governance voor ondernemingspensioenfondsen) en gebrek aan relevantie op beide terreinen een hinderpaal.

G. Conclusie uit de vergelijking

Pensioenfondsen vinden zowel corporate governance als verantwoord ondernemen in meerderheid belangrijke onderwerpen om daar hetzij zelfstandig, hetzij via een externe vermogensbeheerder aandacht aan te besteden. Men ervaart een verantwoordelijkheid te hebben om beleid te ontwikkelen en te implementeren, men stelt zich op de hoogte van de relevante ontwikkelingen binnen de (Europese) bedrijven waarin wordt geïnvesteerd en men geeft aan zich te verantwoorden over de uitvoering van het beleid. Hoewel zich op onderdelen verschillen aftekenen tussen de pensioenfondsen (groter versus kleiner, BPF versus OPF), doet dit beeld geen afbreuk aan de algemene conclusie dat beide onderwerpen bestuurlijk en operationeel aandacht krijgen van de pensioenfondsen. Corporate governance heeft daarbij wel een streepje voor op verantwoord ondernemen.



De kracht van pensioenfondsen



4. Conclusies

Wie dan vanuit het gezichtspunt van de deelnemers kijkt wat er gebeurt, constateert dat de goede intenties nog niet op grote schaal zijn omgezet in concrete daden.

Pensioenfondsen nemen anno 2007 verantwoord ondernemen serieus als onderdeel van hun beleggingsbeleid. De respondenten zeggen belang te hechten aan de sociale, ethische en milieuverantwoorde prestaties van de ondernemingen waarin ze beleggen, zich verantwoordelijkheid te voelen voor het bevorderen ervan, deze verantwoordelijkheid om te zetten in beleid en zich over dit beleid en de uitvoering daarvan te verantwoorden ten overstaan van de deelnemers.

Het is als hardlopen met een vol glas water: er verdwijnt nogal wat water doordat er onderweg wordt gemorst. Aan de eindstreep is het glas daardoor vrijwel leeg. In dit rapport beschrijven we een aantal mors- of lekmomenten die zorgen voor een kloof tussen de ongetwijfeld oprechte intenties van de fondsen om aandacht te besteden aan verantwoord ondernemen in hun beleggingsproces en de feitelijke uitvoering daarvan. In het navolgende presenteren wij de conclusies van het onderzoek en plaatsen enkele kanttekeningen bij de positieve trend die wij waarnemen.

Om de conclusies te verhelderen geven wij telkens aan wat op hoofdlijnen de implicaties zijn van de conclusies voor het beleggen in de verschillende beleggingscategorieën. Tot slot geven wij ook aan wat de deelnemers in de pensioenfondsen van de activiteiten van de fondsen op dit terrein merken. Per slot van rekening handelen de fondsen uit naam en in het belang van de deelnemers, zoals aan het begin van dit rapport werd opgemerkt.

4.1 De belangrijkste resultaten op een rij

1. Belang van verantwoord ondernemen neemt toe

Het onderzoek toont onomwonden aan dat de aandacht van Nederlandse pensioenfondsen voor de sociale, ethische en milieuverantwoor-

delijkheden van de ondernemingen waarin zij investeren in de afgelopen jaren is toegenomen. Bijna 70 procent van 80 respondenten geeft aan het (helemaal) eens te zijn met de stelling "Ons pensioenfonds vindt aandacht voor verantwoord ondernemen in het beleggingsproces belangrijk". Zolang een pensioenfonds geen beleid heeft ontwikkeld blijft deze uitspraak evenwel zonder concrete betekenis voor de beleggingen.

2. Beleidsmatige invulling verantwoord ondernemen neemt toe

Het onderzoek wijst uit dat 23 van de 80 fondsen op dit moment zelf over beleid beschikken. Voeg daarbij de 13 pensioenfondsen voor wie een externe vermogensbeheerder deze taak heeft uitgevoerd en we stellen vast dat minder dan de helft van de fondsen beleid heeft ontwikkeld. Er is dus sprake van wat wij een beleidslek zouden willen noemen, al is dat lek kleiner dan in 2003.

Dat nog een veld te winnen is, doet geen afbreuk aan de sterke toename van beleidsmatige activiteit door OPF en fondsen met een belegd vermogen van minder dan 1 miljard Euro. Aandacht voor verantwoord ondernemen is daarmee niet meer louter een vraagstuk voor de grote (meestal bedrijfstakgerichte) pensioenfondsen hetgeen in 2003 zeker nog wel het geval was. De pensioenfondsen hebben daarmee een belangrijke stap gezet om verantwoord ondernemen meer te doen zijn dan een communicatief bloemetjesgordijn.

Implicaties

Het hebben van een beleid sec zegt nog weinig over de implicaties daarvan voor de beleggingen die uit naam van een pensioenfonds door een interne of externe beheerder worden verricht. Helderheid over de inhoud van het beleid en over de wijze waarop de beheerder de aandacht voor verantwoord ondernemen operationaliseert is vereist alvorens duidelijkheid ontstaat over de gevolgen van het beleid.

3. Ethische onderwerpen zijn belangrijk voor pensioenfondsen

Wat opvalt is dat vooral ethische thema's do-



Bijna negentig procent van de respondenten die aandacht schenkt aan corporate governance zegt acht te slaan op de kwaliteit van het ethisch handelen in de onderneming.

minant zijn in het beleid van de fondsen en de uitvoering daarvan.

Met name het grote belang dat ondernemingspensioenfondsen aan dit vraagstuk hechten, springt in het oog. Daarnaast is het zich houden aan wet- en regelgeving een belangrijk onderwerp voor de pensioenfondsen.

Naast deze meer algemene kenmerken van het gedrag en de activiteiten van ondernemingen, hechten pensioenfondsen waarde aan specifieke thema's. Het belangrijkste thema voor de fondsen betreft de betrokkenheid van ondernemingen bij het schenden van mensenrechten, gevolgd door kinderarbeid, corruptie discriminatie en dwangarbeid. Zonder uitzondering zijn dit ethische vraagstukken – als onderscheiden van sociale en milieuvraagstukken. Deze laatste vraagstukken spelen een veel minder belangrijke rol in de beleidsvorming door de fondsen.

Implicaties

Wat is de betekenis van ethische criteria voor het uitvoeren van het beleggingsbeleid van de pensioenfondsen? Uit de hierna te bespreken operationalisering van ethische criteria blijkt dat het formuleren ervan op zichzelf geen belemmering inhoudt voor een vermogensbeheerder. Het is het bestuur dat de criteria in een beleid vaststelt en de beheerder dient het beleid deskundig maar loyaal uit te voeren.

4. De operationalisering van het beleid roept vragen op

De pensioenfondsen hebben duidelijk voor ogen hebben wat zij belangrijk achten en wat niet. Desondanks roept de operationalisering van het beleid soms vragen op. Uit de dagelijkse praktijk van de pensioenfondsen zijn enkele voorvallen bekend die de fondsen – en de deelnemers – aan het denken zouden kunnen zetten. Een inmiddels bekend voorbeeld van een operationaliseringsprobleem is de wijze

waarop PGGM worstelt met het criterium “geen betrokkenheid bij de productie van of handel in wapens”. Het pensioenfonds interpreteert dit criterium als volgt: uitgesloten van belegging is een onderneming die haar omzet voor 50 procent of meer behaalt uit de productie van of handel in wapens¹. Door het criterium zo te formuleren voorkomt het pensioenfonds dat het beleggingsuniversum te zeer wordt ingeperkt en het beleggingsrisico toeneemt. Tegelijkertijd lekt er als het ware inhoudelijke betekenis en scherpte weg. Wij spreken in dit kader dan ook van een *operationaliseringlek*.

Naast de operationalisering van de criteria speelt in dit kader ook de vraag naar de strategische invulling van verantwoord ondernemen. Pensioenfondsen hanteren in volgorde van belangrijkheid de volgende strategieën: best-in-class (50 procent), uitsluiting (44 procent), gebruik van het informatie- en stemrecht (40 procent) en het aangaan van de dialoog met ondernemingen die niet beantwoorden aan de verwachtingen van de pensioenfondsen op sociaal, ethisch en milieugebied (37 procent).

Zonder uitzondering bieden deze strategieën de pensioenfondsen de ruimte om een coulant te zijn in de richting van ondernemingen die niet aan de verwachtingen voldoen.

Een best-in-class benadering zegt niet waar de grens moet worden getrokken tussen goede en minder goede ondernemingen en hoe deze strategie nader is uitgewerkt in termen van financiële en extra-financiële doeleinden. Ook engagement laat de portefeuillemanagers ruimte om te beleggen in ondernemingen die niet beantwoorden aan de verwachtingen. Sterker nog, het gebruik maken van de mogelijkheden om actief te interveniëren en ondernemingen aan te zetten tot verbeteringen in beleid en/of uitvoering vormt de kern van deze strategie. Tegelijkertijd constateren wij dat deze doelstelling door niet meer dan 21 procent van de respondenten wordt onderschreven.

Wat opvalt in dit kader is dat de pensioenfondsen vrijwel geen link leggen met hun fiduciaire

¹ Onder invloed van de uitzending van Zembla in maart 2007 heeft PGGM besloten niet langer te beleggen in producenten van cluster munitie en landmijnen

verantwoordelijkheid, mogelijk met uitzondering van de pensioenfondsen die aangeven geen beleid te hebben ontwikkeld en dat ook in de komende tijd niet te zullen doen (35 procent). Daarmee geven zij te kennen dat verantwoord ondernemen geen issue is als het gaat om het behalen van een goed rendement voor de deelnemers tegen een aanvaardbaar risico.

Ook bij de fondsen die wel een beleid hebben geformuleerd speelt verantwoord ondernemen een ondergeschikte rol bij invullen van de fiduciaire verantwoordelijkheid.

Een lager beleggingsrisico wordt door 10 respondenten als reden genoemd om aandacht te besteden aan verantwoord ondernemen, terwijl 12 fondsen een positief verband zien tussen verantwoord ondernemen en een hoger rendement bij een gelijkblijvend risico. Op een totaal van 52 fondsen gaat het dan om 23 procent, respectievelijk 19 procent¹⁸. Enkel fondsen die een dialoog aangaan met ondernemingen kunnen eenvoudig hun financiële en extra-financiële doelstellingen met elkaar verbinden. Engagement legt namelijk geen beperkingen op aan portefeuillemanagers om te beleggen in entiteiten van hun (financiële) keuze.

Implicaties

Wij constateren dat bij operationalisering van het beleid vaak een keuze moet worden gemaakt tussen financiële relevantie en geloofwaardigheid. Om uit deze vaak lastige keuzeprocessen weg te blijven, hebben diverse pensioenfondsen dan ook besloten geen uitsluitingscriteria te hanteren. De vraag blijft echter of de operationalisering, bijvoorbeeld een best-in-class benadering, uitkomst biedt als deze strategie niet uitdrukkelijk bijdraagt aan het realiseren van de fiduciaire taak van de fondsen. In paragraaf 6.2 gaan wij nader in op dit aspect.

5. Implementatie staat in veelal nog in de kinderschoenen

Bij de implementatie van het beleid hebben wij

gevraagd naar twee zaken: zijn de pensioenfondsen op de hoogte van de sociale, ethische en milieuprestaties van de entiteiten waarin ze beleggen én bij welke beleggingen wordt rekening gehouden met deze prestaties? Zoals eerder werd aangegeven stelt een meerderheid onder de pensioenfondsen zich – direct of indirect – op de hoogte van de prestaties van, met name Europese, ondernemingen op sociaal, ethisch en milieugebied. Meer dan 60 procent heeft deze taak neergelegd bij externe beheerders, terwijl 17 procent zelf aan de slag gaat en 21 procent samenwerkt met een externe informatieleverancier¹⁹. Ten aanzien van het vermogensbeheer kan worden opgemerkt dat 60 procent van de pensioenfondsen met een beleid, de uitvoering daarvan betrekken op hun Europese aandelenbeleggingen. Bij de Amerikaanse en de Aziatische aandelen liggen deze percentages op 33 en 25 procent. Hoewel de pensioenfondsen door deze implementatie van het beleid een belangrijke stap hebben gezet om het sociaal, ethisch en milieuverantwoord gedrag van de ondernemingen in het beleggingsproces te integreren, constateren wij desondanks een *implementatielek*. Eigenlijk is sprake van drie implementatielekken:

- *categorielek*

Om risico's te spreiden en goede rendementen te behalen investeren pensioenfondsen in diverse beleggingscategorieën. Naast aandelen gaat het, onder meer, om staatsobligaties, bedrijfsobligaties, vastgoed en een keur aan alternatieve beleggingen, waaronder hedge funds, private equity, microfinanciering en bosbouw. Uit het onderzoek blijkt dat het beleid vooral van toepassing is op aandelen. Staatsobligaties, bedrijfsobligaties en vastgoed halen ternauwernood de grens van 10 procent. Dat betekent dat bij het beleggen van vrijwel het totale vermogen dat is belegd in vastrentende waarden en vastgoed geen rekening wordt gehouden met de sociale, ethische en milieuprestaties van de entiteiten waarin wordt belegd. Binnen de categorie alternatieve beleggingen speelt – op een enkele uitzondering na – verantwoord ondernemen helemaal geen rol van

¹⁸ Relateren we het aantal respondenten dat verantwoord ondernemen wel belangrijk vindt uit fiduciair oogpunt aan alle respondenten dan bedragen de percentages 12,5 procent, respectievelijk 15 procent.

¹⁹ Uitbesteden en zelf doen komen ook naast elkaar voor bij hetzelfde pensioenfonds. Een reden waarom een fonds voor deze dubbele taakuitoefening kiest, kan voortkomen uit de gediversifieerde aanpak van het vermogensbeheer: een deel doet men zelf en een deel wordt uitbested. Bij de allergrootste pensioenfondsen komt men deze wijze van taakuitoefening regelmatig tegen.



betekenis. Volgens De Nederlandse Bank was ultimo 2005 van de 636 miljard Euro aan activa waarover Nederlandse pensioenfondsen beschikken 353 miljard Euro belegd in vastrentende waarden en overige beleggingen (56 procent). In aandelen was 260 miljard Euro belegd (41 procent)²⁰. Deze cijfers relativiseren sterk het belang dat mag worden gehecht aan het bereik van het verantwoord ondernemen beleid van de fondsen.

- *portefeuillelek*

Naast het categoriek is nog een tweede lek aanwezig dat zorgt voor een minder dan volledige implementatie van het beleid. Het gaat dan om de beperking die pensioenfondsen zich opleggen door de sociale, ethische en milieuprestaties slechts mee te wegen bij de beleggingen van een deel van de beleggingscategorie. Niet alleen worden deze aspecten maar beperkt toegepast op beleggingen in, bijvoorbeeld, aandelen van Amerikaanse (33 procent) of Aziatische ondernemingen (25 procent), ook beperken de beleggers zich tot een deel van die portefeuilles. Zo geeft 27 procent van de respondenten aan het beleid toe te passen op een deel van de Europese aandelenportefeuille tegenover 33 procent op het geheel. Bij de Amerikaanse aandelen is de verhouding 19 versus 14 procent en bij de Aziatische aandelen 13 versus 12 procent. Het vermogen dat wordt belegd overeenkomstig de extra-financiële uitgangspunten wordt daarmee sterk gereduceerd.

- *praktijklek*

Dit lek wijst op de problematische omzetting van beleid in concrete actie. Voorbeelden zijn: de uitvoeringskosten van het beleid, gebrek aan managementtijd of een terughoudende uitvoeringsorganisatie. Deze belemmeringen beïnvloeden niet zozeer de aard en de inhoud van de beleidsuitvoering, maar de uitvoering in zijn totaliteit.

Implicaties

De implicaties voor het beleggingsproces zijn

helder. Over het algemeen kunnen we constateren dat portefeuillemanagers op dit moment een redelijk vrije hand hebben in het beleggen in de entiteiten van hun financiële voorkeur. Zij worden in de praktijk maar in beperkte mate belemmert in het uitvoeren van een beleid dat tot doel heeft een zo hoog mogelijk rendement te halen bij een aanvaardbaar risico. De huidige wijze van verantwoord beleggen komt dan ook niet noemenswaardig in conflict met de fiduciaire verantwoordelijkheid van de pensioenfondsen. Dat is op zichzelf genomen een goed teken, aangezien het verantwoord omgaan met het vermogen dat de deelnemers hebben ingelegd één van de belangrijkste – zo niet dé belangrijkste – ethische verantwoordelijkheid is van een pensioenfonds. Tegelijkertijd knaagt een beleid dat zo ruim is geformuleerd dat je er in de fase van de operationalisering en de implementatie alle kanten mee uitkunt aan de geloofwaardigheid van dat beleid.

Dat betekent dat pensioenfondsen moeten (leren) laveren tussen de Scylla van de rendementen en de Charybdis van de ethische reputatie.

6. Verantwoording is belangrijk, maar beperkt

Aan het begin van dit slothoofdstuk vroegen wij eveneens aandacht voor de rol van de deelnemers in de pensioenfondsen: wat merken zij nu van de beleidsmatige activiteiten van de fondsen voeren op het terrein van verantwoord ondernemen? Dat zij hier een rol in hebben staat vast. Per slot van rekening handelen de fondsen uit naam en in het belang van de deelnemers en dan mag worden verwacht dat de fondsen bereid en in staat zijn om de deelnemers helder de gekozen aanpak uit te leggen – inclusief de meerwaarde van deze aanpak voor de deelnemers.

In paragraaf 2.2 onder H schetsten wij een beeld van pensioenfondsen die langs verschillende kanalen hun deelnemers informeerden over hun activiteiten op het terrein van verantwoord ondernemen. Maar liefst 58 procent gaf aan zich te verantwoorden in het financieel

²⁰ <http://www.statistics.dnb.nl>

jaarverslag. Een minderheid (37 procent) antwoordde zich niet te verantwoorden.

Tegelijkertijd gaven wij aan dat pensioenfondsen, ondanks de aansporing die RJ 400 vormt om te rapporteren over de sociale, ethische en milieuprestaties van de ondernemingen waarin de fondsen investeren, op grond van artikel 46 van de Pensioenwet niet verplicht zijn de deelnemers hiervan uitvoerig op de hoogte te stellen. Ook als de deelnemers daarom zouden vragen is het pensioenfonds niet gehouden hen in detail informatie te verstrekken. De informatieplicht beperkt zich tot:

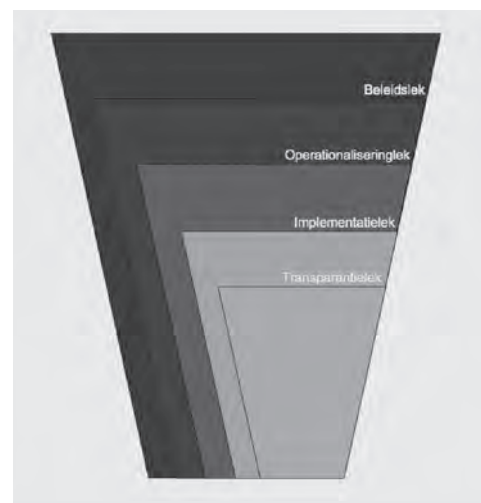
- het geldende pensioenreglement;
- het jaarverslag en de jaarrekening van de pensioenuitvoerder;
- een opgave van de hoogte van zijn opgebouwde pensioenaanspraken.

Hoewel veel pensioenfondsen aangeven over hun activiteiten te rapporteren via diverse media, dienen geïnteresseerde deelnemers zelf op zoek te gaan naar informatie, aangezien deze niet actief wordt aangeboden. Wie kennis neemt van de gegevens die worden aangeboden, zoals de VBDO dat heeft gedaan in 2005, constateert dat deze in het algemeen weinig informatief zijn. Natuurlijk zijn er ook uitzonderingen op deze regel, zoals PGGM dat elk kwartaal een gedetailleerd verslag van de engagement activiteiten van haar partner F&C op de website van het pensioenfonds publiceert.

Wie belangstelling heeft voor de activiteiten van pensioenfondsen op het terrein van verantwoord ondernemen, zal derhalve zelf tijd en energie moeten investeren.

Zelfs dan blijkt dat de informatie die de deelnemers uiteindelijk bereikt summier is. In dit kader spreken wij van een *transparantielek*, al is deze metafoor voor dit specifieke deel van het onderzoek wellicht wat ongelukkig. Wie geïnteresseerd is in het beleid en de uitvoering daarvan, zou juist willen dat de fondsen meer informatie verstrekken dan momenteel geschiedt.

In figuur 7 hebben wij de verschillende lekken grafisch weergegeven in de vorm van een glas dat gaandeweg veel van zijn inhoud verliest²¹. Waar 70 procent van de fondsen zegt belang te hechten aan verantwoord ondernemen, daar merken aan het eind van de dag maar zeer weinig deelnemers – voor wie de pensioenfondsen dit uiteindelijk doen – iets van de inspanningen en resultaten daarvan.



Figuur 7 Het verantwoordelijkheidsglas

Een laatste relativering komt voort uit de beperkte respons op de survey. Wij kunnen niet uitsluiten dat vooral pensioenfondsen hebben gereageerd die reeds een beleid hebben en dat de resultaten daarmee niet representatief zijn voor alle Nederlandse pensioenfondsen. Wie de discussie over de aandacht voor verantwoord ondernemen binnen de pensioenfondsen een beetje heeft gevolgd en naar de namen van de respondenten kijkt, constateert dat deze conclusie zelfs zeer plausibel is.

4.2 Slotopmerkingen

Aan het begin van dit rapport stelden wij ons de vraag:

Houden pensioenfondsen rekening met sociaal, ethisch en milieu-verantwoord handelen door de entiteiten waarin zij beleggen?

²¹ De verhoudingen in figuur 7 representeren niet nauwkeurig de data uit deze studie.



Op grond van de conclusies uit dit onderzoek stellen wij vast dat de vraag voor de (Europese) aandelenbeleggingen bevestigend kan worden beantwoord. Dat geldt a fortiori als de resultaten worden vergeleken met die van het onderzoek uit 2003. Deze trend kan echter niet zomaar worden geëxtrapoleerd naar de toekomst. Want ook hier geldt: “behaalde resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst”. Is na al het gemors met water dat wij in paragraaf 6.1 beschreven het glas van verantwoord ondernemen nu (half) vol of (half) leeg?

Duurzaamheid

Een lastig punt waar pensioenfondsen mee worstelen is de onduidelijkheid over de inhoud van begrippen zoals “verantwoord ondernemen” of “duurzaamheid”. Wat betekent het indien een belegger aandelen van het als duurzaam aangemerkte Royal Dutch/Shell koopt, als die onderneming vooral aantrekkelijk is vanwege haar financiële prestaties en de groeiende vraag naar olie op de wereldmarkt? De discussie in de beleggingswereld kent daarmee een opmerkelijke gelijkenis met de discussie over (Maatschappelijk) Verantwoord Ondernemen in het bedrijfsleven, waar ook niet duidelijk is wat het ‘maatschappelijke’ toevoegt aan een overigens verantwoord opererende onderneming.

Zoals eerder opgemerkt is het probleem met een best-in-class benadering of een uitsluitingsbenadering dat een bedrijf waarin wordt geïnvesteerd daar niets van merkt.

Een ‘duurzame’ belegger (ver)koopt of mijdt aandelen mede op maatschappelijke prestaties, maar geeft niet een expliciet signaal af aan de onderneming dat dit (ver)koopgedrag ondersteunt. In het geweld van de reguliere aandelenhandel wordt het (ver)koopsignaal van een ‘duurzame’ belegger niet opgemerkt.

Als men vervolgens in ogenschouw neemt dat het aantal beleggers dat actief rekening houdt in hun beleggingen met sociale, ethische en milieuoverwegingen erg beperkt is²², wordt duidelijk dat het signaal dat pensioenfondsen geven aan ondernemingen, de beleggingswereld

en hun deelnemers op zijn best erg diffuus is. Om de lezer enig idee te geven over welke bedrijven het gaat, geven wij de 50 belangrijkste bedrijven in de Dow Jones Sustainability World Index weer in tabel 29.

Voor menig belegger is niet duidelijk dat een investering in GE een duurzame belegging is en waarom dat het geval is. In zekere zin is deze kwalificatie ook betwistbaar. Als voorbeeld noemen wij Total en BP, die op milieugebied en op mensenrechtengebied worden gekritiseerd. Een verheldering van de begrippen ‘verantwoord ondernemen’ en ‘duurzaamheid’ en een bezinning op de verschillende strategieën om invulling te geven aan deze begrippen, is derhalve zeer gewenst.

Engagement

Harde cijfers over corporate engagement – en de effectiviteit daarvan – ontbreken. Desondanks is het plausibel dat het aanspreken van bedrijven op hun gedrag en activiteiten minstens zo zinvol is als het beleggen in vermeend ‘duurzame’ ondernemingen op grond van een best-in-class of een uitsluitingsbenadering. Engagement is belangrijk omdat het ondernemingen in een interactief proces wijst op tekortkomingen op sociaal, ethisch en milieugebied en aanzet tot verbeteringen. Voordat pensioenfondsen evenwel op grote schaal invulling geven aan engagement verdient het aanbeveling om na te gaan wat de effectiviteit van deze strategie is. Op dit moment is er nog maar beperkt duidelijkheid over deze effectiviteit²³. Aanvullend onderzoek op dit terrein is gewenst.

Materialiteit

De eerste aanzetten van de allergrootste pensioenfondsen om sociale, ethische en milieuprestaties van ondernemingen te benaderen vanuit een oogpunt van materiële risico's zijn toe te juichen. Er is in de regel sprake van een materieel risico indien het betreffende risico wezenlijk van invloed is op de koers of de waardeontwikkeling van een onderneming. Een goed voorbeeld is klimaatverandering. In toenemende mate lijkt de financiële wereld overtuigd van de invloed die klimaatverande-

²² Betrouwbare cijfers omtrent de omvang van de markt ontbreken, maar in deze studie hebben wij trachten aan te geven dat de omvang ervan beslist geringer dient te worden ingeschat dan de rooskleurige beelden die organisaties als het Social Investment Forum of Eurosif schilderen.

²³ Een uitzondering op deze regel vormt het onderzoek van Insight Investment naar de engagement tussen de vermogensbeheerder en de Britse bouwwereld.

Onderneming	Index Gewicht	Onderneming	Index Gewicht
General Electric Co.	3.776	Unicredito Italiano S.p.A.	0.888
Citigroup Inc.	2.540	Amgen Inc.	0.868
BP PLC	2.208	Barclays PLC	0.843
HSBC Holdings PLC	2.153	Nokia Corp.	0.835
Pfizer Inc.	2.138	BBVA S.A.	0.806
Procter & Gamble Co.	2.024	HBOS PLC	0.773
Johnson & Johnson	1.986	Telefonica S.A.	0.771
Toyota Motor Corp.	1.715	Abbott Laboratories	0.769
GlaxoSmithKline PLC	1.635	Schlumberger Ltd.	0.752
Total S.A.	1.519	Siemens AG	0.750
Cisco Systems Inc.	1.455	Time Warner Inc.	0.745
Nestle S.A.	1.433	Merrill Lynch & Co. Inc.	0.737
Novartis AG	1.394	Allianz AG Holding	0.722
IBM Corp.	1.283	Societe Generale	0.711
Royal Dutch Shell PLC	1.269	BHP Billiton Ltd.	0.687
Roche Holding AG	1.246	United Health Group Inc.	0.682
Vodafone Group PLC	1.237	Canon Inc.	0.666
Intel Corp.	1.231	Credit Suisse Group	0.656
UBS AG	1.173	Anglo American PLC	0.651
Royal Bank of Scotland Group PLC	1.123	Deutsche Bank AG	0.644
Hewlett-Packard Co.	1.053	Walt Disney Co.	0.623
Banco Santander SA	1.016	United Technologies Corp.	0.608
Astrazeneca PLC	0.998	Royal Bank of Canada	0.591
BNP Paribas S.A.	0.970	Lloyds TSB Group PLC	0.584
ING Groep N.V.	0.945	ABN AMRO Holding	0.572

ring zal hebben op de financiële en economische prestaties van bepaalde landen en van bepaalde economische sectoren (waaronder de olie- en gasindustrie). Dit leidt ertoe dat, met name, verzekeraars zich inmiddels bezinnen op de betekenis van deze ontwikkelingen voor hun bedrijfsmodellen en daar actie op ondernemen. Ook het investeren in alternatieve beleggingen, zoals het duurzame bosbouw, schone energie of microfinanciering, biedt duidelijkheid. Het voordeel van deze beleggingen is tevens dat ze nauw aansluiten bij de fiduciaire verantwoordelijkheid van de pensioenfondsen. Nadere verkenning van de mogelijkheden tot het investeren in alternatieve beleggingscategorieën lijkt dan ook gewenst.

Een brede fiduciaire verantwoordelijkheid

Voor zover pensioenfondsen beleggen in ondernemingen nemen zij een verantwoordelijkheid op zich maatschappelijke stakeholders te vrijwaren van ernstige schade. Zeker, voor zover maatschappelijke belangen in het geding zijn ligt de eerste verantwoordelijkheid daarvoor bij het bedrijf zelf. Maar in afgeleide zin delen beleggers in deze verantwoordelijkheid. Dat geldt bijvoorbeeld als zij een controlerend belang hebben in een bedrijf. Ook als hun belang minder omvangrijk is, kan evenwel sprake zijn van medeverantwoordelijkheid.

In brede zin geldt dat pensioenfondsen kunnen worden beschouwd als “lasthebbers” of “opdrachtnemers”.

Maatman²⁴ verwijst met deze termen naar de opdracht van de kapitaalverstrekkers om het vermogen van werknemers en werkgever(s) als een “rentmeester” te beheren, hetgeen tevens een verplichting inhoudt om rekening te houden met de rechten en belangen van derden. De opdracht om het verkregen kapitaal zorgvuldig te beheren mag namelijk niet leiden tot het doorkruisen van de betamelijkheid welke het maatschappelijk verkeer vereist. Dit houdt onder meer in dat van een pensioen-

Tabel 29 Dow Jones Sustainability World Index (www.sustainability-index.com)

²⁴ Maatman, R. (2004), p.83.



fonds verwacht mag worden dat het zicht heeft op de financiële én maatschappelijke gevolgen van haar beleid en zich vergewist van de mogelijke negatieve effecten van dat beleid op de samenleving. Louis D. Brandeis, voormalig lid van het Amerikaanse Hooggerechtshof, schreef over de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder:

“When a person buys stock in any of those organizations of doubtful validity and of doubtful practices, he is not innocent; he is guilty constructively by law and should be deemed so by the community and held up to a responsibility.”

Zelfs, zo vervolgt Brandeis, als de belegger geen kennis heeft van laakbaar bedrijfsgedrag, kan hij zijn handen niet in onschuld wassen. Door willens en wetens gebruik te maken van de mogelijkheden van de aandelenmarkt, ontstaat medeverantwoordelijkheid voor de resultaten van bedrijven – zowel de financiële als de extra-financiële:

“It is his business and his obligation to see that those who represent him carry out a policy which is consistent with the public welfare. If he fails in that, so far as a stockholder fails in producing a result, that stockholder must be held absolutely responsible, except so far as it shall affirmatively appear that the stockholder endeavored to produce different results and was overridden by a majority”²⁵.

Pensioenfondsen, zowel in de VS als in Europa, hebben ook vandaag de dag nog de plicht om het door de deelnemers ingelegde vermogen op verantwoorde wijze te beheren. Het betreft hier een juridische en een ethische plicht die voorkomt uit de fiduciaire relatie tussen een fonds en haar deelnemers enerzijds en haar externe stakeholders anderzijds.

Afsluitend

Wie een vol glas wil zien, vindt in de voorliggende studie voldoende aanknopingspunten om deze conclusie te onderbouwen. Tegelijkertijd kan met evenveel recht worden betoogd dat het glas zo goed als leeg is. Los van deze

conclusie verwachten wij dat het glas zich in de nabije toekomst verder zal vullen. Dat leiden wij onder meer af uit het feit dat 11 pensioenfondsen (14 procent) een beleid in voorbereiding hebben.

Tegelijkertijd ligt het voor de hand te veronderstellen dat de vormen waarin verantwoord ondernemen tot uitdrukking komt in het beleid van de pensioenfondsen zal veranderen. Naast het toenemend belang van alternatieve beleggingen, is het in het licht van de in dit rapport gesignaleerde trends aannemelijk dat het gebruik van het informatie- en stemrecht, engagement en het rekening houden met de materialiteit van sociale, ethische en milieuprestaties verder in belang toenemen. In alle gevallen gaat het hier namelijk om vormen die een positieve relatie hebben met de fiduciaire verantwoordelijkheid van de pensioenfondsen. Daarmee zijn ze eenvoudig uit te leggen aan de deelnemers.

Wij verwachten een toename van de druk uit de samenleving op de pensioenfondsen om rekening te houden met ethische vraagstukken en daarover verantwoording af te leggen. Daarbij mag worden verondersteld dat pensioenfondsen de uitoefening van hun verantwoordelijkheden plaatsten in het licht van het behartigen van de deelnemersbelangen.

Als de fondsen namelijk één ethische verantwoordelijkheid hebben dan is het wel om zorgvuldig het vermogen van de deelnemers te beheren. Zij dienen zich te gedragen zoals ‘een goed huisvader’ betaamt.

Tot slot, pensioenfondsen beschikken over het vermogen – in de dubbele betekenis van het woord – om bij te dragen aan het bevorderen van verantwoord ondernemen door bedrijven, overheden en andere entiteiten waarin zij investeren. Niet voor niets begonnen wij deze studie met de vaststelling: *L’argent, c’est un pouvoir*. Beter dan in het Nederlands combineert het Frans de macht van het geld met de mogelijkheden ervan. Het is nu aan de pensioenfondsen om de kracht te actualiseren waar zij door de omvang van hun beheerd vermo-

²⁵ Monks, A.G. en Minow, N. (2001), p.107-108.



gen over beschikken. Met hun aldus verkregen macht kunnen zij effectief bijdragen aan het realiseren van de doelen van de deelnemers. Dat die doeleinden mogelijk véerder reiken dan de hoogte van het pensioen, maar ook betrekking hebben op de kwaliteit van de samenleving waarin dat pensioen zal worden genoten, zo laat de afsluitende tekening zien, vormt een fraaie opdracht en uitdaging voor de fondsen.



De kracht van pensioenfondsen

Referenties

- Boleij, S., 'Waar is de menselijke factor?'. In *VBA Journaal, zomer 2005*, p.13-20
- CSR Europe, Deloitte en Euronext, *Investing in Responsible Business, Brussel 2003*
- Deutsche Bank, Corporate Governance. *Majors in the spotlight, London, 12 July 2004*
- Enhanced Analytics Initiative, *Extra-financial research: business as usual or the dawn of a new era?, 17 January 2005*
- Ernst & Young, *Measures that Matter*, 1997. Te downloaden via: www.corporatesunshine.org/measuresthatmatter.pdf
- Eurosif, *European SRI Study*, 2006. Zie: www.eurosif.org
- Hawley, J., en A. Williams, *The Rise of Fiduciary Capitalism*, University of Pennsylvania Press, Philadelphia, 2000
- Hummels, G.J.A. en Bauer, R., *Van Stille Kracht naar Stille Macht*, Van Gorcum, Assen, 2006
- Hummels, G.J.A., Timmer, D., en de Vereniging van Beleggingsanalisten, *Tussen Meerwaarde en Moraal*, Universiteit Nyenrode, Breukelen, 2003
- Hummels, H. and Wood, D., *Knowing the Price, but also the Value?, 2005*, is verschenen bij PricewaterhouseCoopers (2005). Download-adres: www.pwc.com/extweb/
- Jaworski, W., *Use of extra-financial information by research analysts and investment managers*, ECCE, Maastricht University, March 2007
- Kools, C., *Controle is goed, vertrouwen nog beter*, Van Gorcum, Assen, 2005
- Maatman, R., *Het Pensioenfonds als Vermogensbeheerder*, Kluwer, Deventer, 2004
- Ministerie van Economische Zaken, *Terugblikken en Vooruitzien. Maatschappelijk verantwoord ondernemen (2001 – 2006)*, Den Haag, 2007
- Monks, A.G. en Minow, N., *Corporate Governance*, Blackwell, Oxford, 2001
- Pharma Futures, *The Pharmaceutical Sector. A long-term value outlook*, Oxford, 2004
- Goldman Sachs, *Global Energy. Introducing the Goldman Sachs Energy Environmental and Social Index*, London, 24 Februari 2004
- Previts, G.J., et al., "A content analysis of sell-side financial analyst company reports". In: *Accounting Horizons*, Vol. 8, no. 2, June 199, pp. 55-70
- Raad voor de Jaarverslaggeving, *Richtlijn 400*, Den Haag, 2003
- UNPRI, *Principles for Responsible Investing*. Zie www.unpri.org
- VBDO, *SRI Reporting and Volumes by Dutch Pension Funds*, Culemborg, 2005. Zie www.vbdo.nl
- World Economic Forum, *Mainstreaming Responsible Investment*, Geneva, January 2005



De kracht van pensioenfondsen

Prof. dr. H. Hummels

Harry Hummels studeerde onder meer filosofie en bestuurskunde in Groningen. Hij promoveerde aan de Universiteit Twente op een proefschrift over de veranderende arbeid van het technisch grondpersoneel van de KLM.

Na 10 jaar te hebben gewerkt aan Nyenrode Business Universiteit – in zijn laatste functie als voorzitter is van EIBE/Instituut voor Verantwoord Ondernemen en hoogleraar Duurzaam Beleggen – is hij sinds 1 januari 2006 als gewoon hoogleraar verbonden aan de Universiteit Maastricht. Aldaar bekleedt hij in deeltijd de leerstoel Ethiek, Organisaties en Samenleving binnen de vakgroep Accounting en Information Management van de Faculteit der Economische Wetenschappen en Bedrijfskunde. Tevens is hij als geassocieerd onderzoeker verbonden aan het European Centre for Corporate Governance van de Universiteit Maastricht en verbonden aan de Business School van deze universiteit.

Daarnaast vervult Harry Hummels samen met zijn vriend Theo Brouwers de functie van commercieel directeur bij SNS Asset Management. Tevens is hij binnen SNS Reaal verantwoordelijk voor het vraagstuk van verantwoord ondernemen.

Naast zijn werk zet hij zich graag in voor maatschappelijke activiteiten. Hij is onder meer lid van de Raad van Toezicht van FSC Nederland, lid van de Raad van Toezicht van Pluryn Werkenrode Groep en lid van de International Advisory Board van het aan het Boston College verbonden Institute for Responsible Investments.

Harry is getrouwd met Riny Voort. Zij hebben een tweeling, Hazel en Merel. Naast zijn werk probeert hij tijd vrij te maken voor uiteenlopende zaken zoals basketball, koken, goede boeken lezen en met vrienden een boom opzetten in de kroeg. Een aanrader is café Frowijn op de hoek van de Pontanusstraat en de Fransestraat in Nijmegen.





De kracht van pensioenfondsen

Bijlage

Deelnemende Pensioenfondsen

1. ABN AMRO Pensioenfonds
2. Stichting Pensioenfonds ABP
3. Stichting Pensioenfonds Akzo Nobel
4. Stichting Pensioenfonds Ballast Nedam
5. Bedrijfstakpensioenfonds Bitumen
6. Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouw
7. Stichting Pensioenfonds Bührmann
8. Stichting Co-op pensioenfonds
9. PPF Cordares
10. Pensioenfonds DSM Chemie
11. Stichting EDS Pensioenfonds
12. Stichting Pensioenfonds Euronext Amsterdam
13. Stichting Pensioenfonds FGH BANK
14. Stichting Pensioenfonds Fluor Nederland
15. Stichting Pensioenfonds F. van Lanschot
16. Pensioenfonds GE
17. Stichting Heineken pensioenfonds
18. Stichting Pensioenfonds Hoogovens
19. Pensioenfonds Horeca & Catering
20. Stichting Pensioenfonds ING
21. Stichting Pensioenfonds Interpay Nederland
22. Stichting Pensioenfonds Interpolis
23. Stichting pensioenfonds Invista
24. Stichting Pensioenfonds Johnson & Johnson Nederland
25. Pensioenfonds KAS Bank
26. KLM Pensioenfondsen (Grond, Cabine en Vliegend)
27. Stichting Pensioenfonds van de Koninklijke Nedlloyd
28. Bedrijfspensioenfonds voor de Koopvaardij
29. Stichting Pensioenfonds KPMG
30. Pensioenfonds KPN
31. Stichting Pensioenfonds Legal & General
32. Stichting Lucent Technologies Pensioenfonds
33. Stichting Pensioenfonds Maxeres
34. Pensioenfonds Metaal en Techniek
35. Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Metalektro (PME)
36. Bedrijfstakpensioenfonds Meubelindustrie
37. Ondernemingspensioenfonds Mn Services
38. Bedrijfstakpensioenfonds Mortel
39. Stichting Pensioenfonds NCH/NCD Groep
40. Stichting Pensioenfonds Océ
41. Stichting Pensioenfonds Openbaar Vervoer
42. Stichting Pensioenfonds Openbare Apothekers
43. Stichting Pensioenfonds Openbare Bibliotheken
44. Stichting Pensioenfonds OPG
45. Stichting Pensioenfonds Perfetti Van Melle
46. Stichting PGGM
47. Philips Pensioenfonds
48. Stichting Pensioenfonds PinkRoccade
49. Stichting Pensioenfonds voor de Predikanten in de PKN
50. Pensioenfonds Productschappen
51. Stichting Pensioen- en Voorzieningsfonds van Radio-Holland B.V.
52. Stichting Roba Pensioenfonds
53. Stichting Pensioenfonds Sagittarius
54. Pensioenfonds De Samenwerking
55. Stichting Pensioenfonds Schlumberger
56. Stichting Shell Pensioenfonds
57. Stichting Pensioenfonds Smurfit Kappa Nederland
58. Stichting Pensioenfonds SNS REAAL
59. Pensioenfonds SPAN
60. Stichting Pensioenfonds Sphinx Maastricht
61. Stichting Spoorwegpensioenfonds
62. Stichting Pensioenfonds Stahl
63. Stichting Pensioenfonds Stork
64. Pensioenfonds STPS
65. Stichting Pensioenfonds TDV
66. TKP Pensioen
67. Pensioenfonds TNT
68. Stichting Pensioenfonds Trespas
69. Stichting Bedrijfspensioenfonds Uitvaartbranche
70. Pensioenfonds UWV
71. Stichting Pensioenfonds VNU
72. Stichting BPF voor Voetbalverenigingen in Nederland
73. Pensioenfonds Koninklijke Volker Wessels Stevin
74. Stichting Pensioenfonds Vopak
75. Bedrijfstakpensioenfonds VP natuursteen
76. Bedrijfstakpensioenfonds Waterbouw
77. Stichting Pensioenfonds Wereldhave
78. Stichting Pensioenfonds Wifac
79. Stichting Pensioenfonds Woningcorporaties
80. Stichting BPF Zorgverzekeraars



De kracht van pensioenfondsen

Enquête De kracht van pensioenfondsen

Vragen

Wij vragen u vriendelijk het antwoord aan te kruisen dat het meest van toepassing is.

DEEL 1 Algemene karakteristieken

1 De naam van ons pensioenfonds luidt

2 Mijn functie binnen de instelling is:

- a. bestuurslid
- b. directielid
- c. staf interne (vermogens)beheerder
- d. staf externe (vermogens) beheerder
- e. anders, te weten

3. Mijn emailadres is

4 Onze instelling behoort tot de volgende categorie:

- a. bedrijfstakpensioenfondsen
- b. ondernemingspensioenfondsen
- c. beroepspensioenfondsen
- d. anders, te weten

5 De omvang van het beheerd vermogen bedroeg ultimo 2005 (in miljoenen euro's):

- a. minder dan 100 miljoen euro
- b. meer dan 100 miljoen euro, maar minder dan 500 miljoen euro
- c. meer dan 500 miljoen euro, maar minder dan 1 miljard euro
- d. meer dan 1 miljard euro, maar minder dan 5 miljard euro
- e. meer dan 5 miljard euro, maar minder dan 15 miljard euro
- f. meer dan 15 miljard euro

6 Wij besteden het vermogensbeheer momenteel uit aan een externe vermogensbeheerder:

- a. Ja, volledig
- b. Ja, gedeeltelijk
- c. Nee, helemaal niet

7 Pensioenfondsen hebben een verantwoordelijkheid in het bevorderen van corporate governance:

- a. Helemaal mee eens
- b. Mee eens
- c. Mee eens noch mee oneens
- d. Niet mee eens
- e. Helemaal niet mee eens

8 Pensioenfondsen hebben een verantwoordelijkheid in het bevorderen van maatschappelijk verantwoord ondernemen:

- a. Helemaal mee eens
- b. Mee eens
- c. Mee eens noch mee oneens
- d. Niet mee eens
- e. Helemaal niet mee eens

Om een betere vergelijking te kunnen maken tussen de ontwikkeling op de terreinen van corporate governance en duurzaam beleggen is er in dit onderzoek een tweedeling gemaakt. De nu volgende vragen hebben alleen betrekking op corporate governance. De vragen met betrekking tot duurzaam beleggen zullen, na het beantwoorden van de corporate governance vragen, wederom apart gepresenteerd worden.

DEEL 2 Corporate governance

9 Ons pensioenfonds vindt aandacht voor corporate governance in het beleggingbeleid belangrijk:

- a. Helemaal mee eens
- b. Mee eens
- c. Mee eens noch mee oneens
- d. Niet mee eens
- e. Helemaal niet mee eens

10 Ons pensioenfonds is aangespoord aandacht te besteden aan corporate governance door:

	niet	geringe mate	enige mate	sterke mate
een bestuurslid van het pensioenfonds	1	2	3	4
de directie van het pensioenfonds	1	2	3	4
de sponsor	1	2	3	4
de stafmedewerkers van het pensioenfonds	1	2	3	4
de portfoliomanagers	1	2	3	4
de werkgeversorganisaties	1	2	3	4
de vakbonden	1	2	3	4
de media	1	2	3	4
collega-instellingen	1	2	3	4
maatschappelijke organisaties	1	2	3	4

11 Ons pensioenfonds (er zijn meerdere antwoorden mogelijk):

- a. is voornemens binnen twee jaar een beleid te ontwikkelen op het terrein van corporate governance
- b. ontwikkelt momenteel een beleid op het terrein van corporate governance
- c. heeft beleid ontwikkeld op het terrein van corporate governance
- d. heeft geen beleid op het genoemde terrein, maar verwacht van de (externe) vermogensbeheerder dat deze rekening houdt met corporate governance bij het beheer van het vermogen
- e. heeft geen beleid op het terrein van corporate governance en verwacht in de komende twee jaar ook niet een dergelijk beleid te ontwikkelen

Indien u bij vraag 11 als antwoord heeft ingevuld dat uw pensioenfonds geen beleid heeft ontwikkeld op het terrein van corporate governance en dit de komende jaren ook niet van plan is te doen, vragen wij u vraag 12 te beantwoorden. Indien u een van de andere antwoordcategorieën heeft aangekruist verzoeken wij u door te gaan naar vraag 13.

12 Wij hebben momenteel geen beleid op het gebied van corporate governance en zijn ook niet van plan dit in de komende jaren te gaan ontwikkelen, omdat:

- a. dit een lage prioriteit heeft in vergelijking met andere vraagstukken
- b. dit een onderwerp is met geringe relevantie
- c. er gebrek aan tijd is
- d. er gebrek aan financiële middelen is
- e. er gebrek aan adequate ondersteuning is
- f. anders, te weten

U heeft aangegeven dat u geen beleidsmatige aandacht besteed aan de verantwoordelijkheid van de ondernemingen waarin u belegt voor een goede governance, respectievelijk niet voornemens bent daar in de nabije toekomst aandacht aan te besteden. U bent nu klaar met het beantwoorden van de vragen voor wat betreft corporate governance. U wordt verzocht verder te gaan naar Deel 3 Duurzaam beleggen.

13 De volgende partijen zijn betrokken geweest bij het agenderen/ontwikkelen van beleid:

	niet	geringe mate	enige mate	sterke mate
het bestuur van onze instelling	1	2	3	4
de directie van onze instelling	1	2	3	4
vertegenwoordigers van de deelnemers/klanten	1	2	3	4
de vakbonden	1	2	3	4
de werkgeversorganisaties	1	2	3	4
onze vaste externe vermogensbeheerder	1	2	3	4
een externe consultant die speciaal voor dit doel werd ingeschakeld	1	2	3	4

14 In ons (voorgenomen) beleid ten aanzien van corporate governance spelen de volgende aspecten een rol:

	niet	geringe mate	Enige mate	sterke mate
de invloed van de aandeelhouders op het beleid van het bestuur en de commissarissen	1	2	3	4
de invloed van de aandeelhouders op de benoeming van het bestuur en de commissarissen	1	2	3	4
het gebruik van ons stemrecht – in vergadering van aandeelhouders of via stemmen op afstand	1	2	3	4
de verantwoording door het bestuur en de commissarissen ten overstaan van de aandeelhouders	1	2	3	4
de goedkeuring van de jaarrekening	1	2	3	4
de aard van eventuele beschermingsconstructies	1	2	3	4
het beloningsbeleid van het topmanagement	1	2	3	4
de corporate governance structuur van de onderneming	1	2	3	4
het ethisch handelen door het bestuur, het management en de commissarissen	1	2	3	4
de instelling van een audit commissie	1	2	3	4
de scheiding tussen CEO en chairman (bij buitenlandse ondernemingen)	1	2	3	4
het aantal onafhankelijke bestuursleden	1	2	3	4

15 Zijn er eventueel nog andere aspecten die een rol hebben gespeeld in het beleid ten aanzien van corporate governance en die niet reeds in de vorige vraag geadresseerd zijn?

.....

16 Ons pensioenfonds heeft een beleid ontwikkeld, respectievelijk zal een beleid ontwikkelen ten aanzien van corporate governance omdat: (Op deze vraag zijn meerdere antwoorden mogelijk – max. vijf antwoorden aangeven)

- a. aandacht voor corporate governance leidt tot een hoger rendement bij een gelijkblijvend risicoprofiel
- b. aandacht voor corporate governance leidt tot een lager beleggingsrisico bij een te verwachten gelijkblijvend rendement
- c. de wetgeving ons in toenemende mate dwingt om aandacht te besteden aan het thema
- d. de aandacht voor corporate governance past in een verantwoord beleggingsbeleid
- e. aandacht besteden aan corporate governance een praktische manier is om invulling te geven aan onze fiduciaire verantwoordelijkheid
- f. onze deelnemers/klanten het een belangrijk thema vinden
- g. andere pensioenfondsen inmiddels een beleid hebben ontwikkeld op dit terrein
- h. uit de kranten en conferenties blijkt dat wij niet om het thema heen kunnen
- i. we in de landen om ons heen een sterke ontwikkeling zien die wij willen volgen
- j. wij het bedrijfsleven hiermee kunnen aansporen tot verantwoord ondernemen
- k. de vakbonden ons hebben aangespoord
- l. de werkgeversorganisaties ons hebben aangespoord
- m. de koepelorganisaties – zoals VB en OPF – ons hebben aangespoord
- n. het past in het beleid van onze sponsor/aangesloten instelling(en)
- o. het bijdraagt aan de reputatie van onze instelling
- p. anders, te weten

17 Ons corporate governance beleid heeft of zal betrekking hebben op (er zijn meerdere antwoorden mogelijk):

- a. onze gehele Europese aandelenportefeuille
- b. een gedeelte van onze Europese aandelenportefeuille
- c. onze gehele Amerikaanse aandelenportefeuille
- d. een gedeelte van onze Amerikaanse aandelenportefeuille
- e. onze gehele Aziatische aandelenportefeuille
- f. een gedeelte van onze Aziatische aandelenportefeuille
- g. anders, te weten

18 Ten behoeve van het inventariseren en beoordelen van het handelen van ondernemingen op gebied van corporate governance (er zijn meerdere antwoorden mogelijk):

- a. zoeken onze eigen medewerkers naar de vereiste informatie
- b. werken wij samen met 1 externe informatieleverancier
- c. werken wij samen met 2 of meer externe informatieleveranciers
- d. hebben wij het beheer van een deel van ons vermogen uitbesteed aan 1 externe vermogensbeheerder die zorg draagt voor de beoordeling van het ondernemingshandelen
- e. hebben wij het beheer van een deel van ons vermogen uitbesteed aan 2 of meer externe vermogensbeheerders die zorg dragen voor de beoordeling van het ondernemingshandelen
- f. doen wij iets anders, te weten

19 Wij achten het van belang om zelf of via een externe dienstverlener in dialoog te treden met ondernemingen inzake hun corporate governance:

- a. Helemaal mee eens
- b. Mee eens
- c. Mee eens noch mee oneens
- d. Niet mee eens
- e. Helemaal niet mee eens
- f. Weet niet

20 Wij maken actief gebruik van ons stemrecht inzake corporate governance:

- a. Ja
- b. Nee
- c. Weet niet

21 Pensioenfondsen dienen zich te verantwoorden tegenover deelnemers, klanten en andere belanghebbenden voor het gevoerde corporate governance beleid en de uitvoering daarvan:

- g. Helemaal mee eens
- h. Mee eens
- i. Mee eens noch mee oneens
- j. Niet mee eens
- k. Helemaal niet mee eens

22 Momenteel verantwoorden wij ons over onze inspanningen terzake van corporate governance ten overstaan van deelnemers c.q. begunstigden:

- a. Via een nieuwsbrief
- b. Via internet
- c. In het financieel jaarverslag
- d. In een maatschappelijk jaarverslag
- e. Anders, te weten
- f. Niet

23 De grootste barrières bij de verdere ontwikkeling en/of invoering van het corporate governance beleid zijn (er zijn meerdere antwoorden mogelijk):

- a. een gebrek aan managementtijd
- b. een gebrek aan tijd bij de uitvoerders
- c. een gebrek aan relevantie van corporate governance voor de uitkomsten van het beleggingsbeleid
- d. een gebrek aan kennis over de corporate governance prestaties van ondernemingen
- e. de kosten die gepaard gaan met de uitvoering van het beleid
- f. terughoudendheid in de uitvoeringsorganisatie
- g. er zijn geen grote barrières bij de verdere ontwikkeling en/of invoering van dit beleid

24 Tot slot vragen wij u in uw eigen woorden te beschrijven welke initiatieven op het terrein van corporate governance uw pensioenfonds neemt of heeft genomen, die u – in aanvulling op de eerdere vragen – graag onder de aandacht van de onderzoekers wilt brengen

.....

.....

.....

.....

.....

.....

U bent nu klaar met het beantwoorden van de vragen voor wat betreft corporate governance. De volgende vragen zullen dan ook louter betrekking hebben op het terrein van duurzaam beleggen.

DEEL 3 Verantwoord ondernemen en duurzaam beleggen

25 Ons pensioenfonds vindt aandacht voor verantwoord ondernemen in het beleggingsproces belangrijk:

- a. Helemaal mee eens
- b. Mee eens
- c. Mee eens noch mee oneens
- d. Niet mee eens
- e. Helemaal niet mee eens

26 Ons pensioenfonds is aangespoord aandacht te besteden aan duurzaam beleggen door:

	niet	geringe mate	enige mate	sterke mate
een bestuurslid van het pensioenfonds	1	2	3	4
de directie van het pensioenfonds	1	2	3	4
de sponsor	1	2	3	4
de stafmedewerkers van het pensioenfonds	1	2	3	4
de portfoliomanagers	1	2	3	4
de werkgeversorganisaties	1	2	3	4
de vakbonden	1	2	3	4
de media	1	2	3	4
collega-instellingen	1	2	3	4
maatschappelijke organisaties	1	2	3	4

27 Ons pensioenfonds (er zijn meerdere antwoorden mogelijk):

- a. is voornemens om binnen twee jaar een beleid te ontwikkelen op het terrein van verantwoord ondernemen en/of duurzaam beleggen
- b. ontwikkelt momenteel een beleid terzake van verantwoord ondernemen en/of duurzaam beleggen
- c. heeft beleid ontwikkeld op het terrein van verantwoord ondernemen en/of duurzaam beleggen
- d. heeft geen beleid op genoemde terreinen, maar verwacht van de (externe) vermogensbeheerder dat deze rekening houdt met duurzaamheid bij het beheer van het vermogen
- e. heeft geen beleid op het terrein van duurzaam beleggen en verwacht in de komende twee jaar ook niet een dergelijk beleid te ontwikkelen

Indien u bij vraag 27 als antwoord heeft ingevuld dat uw pensioenfonds geen beleid heeft ontwikkeld op het terrein van verantwoord ondernemen en/of duurzaam beleggen en dit de komende jaren ook niet van plan is te doen, vragen wij u vraag 28 te beantwoorden. Indien u een andere antwoordcategorie heeft aangekruist verzoeken wij u door te gaan naar vraag 29.

28 Wij hebben momenteel geen beleid op het gebied van duurzaam beleggen en zijn ook niet van plan dit in de komende jaren te gaan ontwikkelen, omdat:

- a. dit een lage prioriteit heeft in vergelijking met andere vraagstukken
- b. dit een onderwerp is met geringe relevantie
- c. er gebrek aan tijd is
- d. er gebrek aan financiële middelen is
- e. er gebrek aan adequate ondersteuning is
- f. anders, te weten

U heeft aangegeven dat u geen beleidsmatige aandacht besteedt aan verantwoord ondernemen en/of duurzaam beleggen, respectievelijk niet voornemens bent daar in de nabije toekomst aandacht aan te besteden. U bent nu aan het eind gekomen van deze enquête. Aan het eind van deze vragenlijst treft u de naam en adresgegevens aan waar u de ingevulde enquête naartoe kunt sturen. Wij danken u hartelijk voor uw medewerking.

29 De volgende partijen zijn betrokken geweest bij het agenderen/ontwikkelen van beleid:

	niet	geringe mate	enige mate	sterke mate
het bestuur van onze instelling	1	2	3	4
de directie van onze instelling	1	2	3	4
vertegenwoordigers van de deelnemers/klanten	1	2	3	4
de vakbonden	1	2	3	4
de werkgeversorganisaties	1	2	3	4
onze vaste externe vermogensbeheerder	1	2	3	4
een externe consultant die speciaal voor dit doel werd ingeschakeld	1	2	3	4

30 In ons (voorgenomen) beleid ten aanzien van duurzaam beleggen spelen de volgende aspecten een rol: *(Op deze vraag zijn meerdere antwoorden mogelijk – max. vijf antwoorden aangeven)*

- a. het uitsluiten van bedrijven, die niet-duurzaam geachte gedragingen of activiteiten verrichten
- b. het uitsluiten van de ondernemingen die als worst-in-sector bekend staan
- c. het selecteren van de ondernemingen die als best-in-sector bekend staan
- d. het gebruik maken van het informatie- en stemrecht tijdens de algemene aandeelhoudersvergadering
- e. het aangaan van een dialoog met een niet-duurzaam geachte onderneming
- f. het aangaan van een dialoog met duurzaam geachte ondernemingen
- g. het inventariseren van bedrijfsrisico's op maatschappelijk, sociaal en milieuterrein
- h. anders, te weten

31 Ons pensioenfonds heeft een beleid ontwikkeld, respectievelijk zal een beleid ontwikkelen ten aanzien van duurzaam beleggen omdat: *(Op deze vraag zijn meerdere antwoorden mogelijk – max. vijf antwoorden aangeven)*

- a. duurzaam beleggen leidt tot een hoger rendement bij een gelijkblijvend risicoprofiel
- b. duurzaam beleggen leidt tot een lager beleggingsrisico bij een te verwachten gelijkblijvend rendement
- c. het past in de diversificatie van beleggingsstijlen
- d. de vakbonden ons hebben aangespoord
- e. de werkgeversorganisaties ons hebben aangespoord
- f. de koepelorganisaties – zoals VB en OPF – ons hebben aangespoord
- g. het past in het beleid van onze sponsor/aangesloten instelling(en)
- h. het past in de missie van ons pensioenfonds
- i. het aansluit bij ons denken over corporate governance
- j. het een praktische manier is om invulling te geven aan onze verantwoordelijkheid
- k. onze deelnemers/klanten het een belangrijk thema vinden
- l. andere instellingen ook een beleid hebben ontwikkeld
- m. uit de kranten en conferenties blijkt dat wij niet om het thema heen kunnen
- n. we in de landen om ons heen een sterke ontwikkeling zien die wij willen volgen
- o. wij het bedrijfsleven hiermee kunnen aansporen tot duurzaam ondernemen
- p. het bijdraagt aan de reputatie van onze instelling
- q. anders, te weten

32 Ons duurzaam beleggingsbeleid heeft of zal betrekking hebben op (er zijn meerdere antwoorden mogelijk):

- a. onze gehele Europese aandelenportefeuille
- b. een gedeelte van onze Europese aandelenportefeuille
- c. onze gehele Amerikaanse aandelenportefeuille
- d. een gedeelte van onze Amerikaanse aandelenportefeuille
- e. onze gehele Aziatische aandelenportefeuille
- f. een gedeelte van onze Aziatische aandelenportefeuille
- g. onze gehele portefeuille met bedrijfsobligaties
- h. een gedeelte van onze portefeuille met bedrijfsobligaties
- i. onze gehele portefeuille met staatsobligaties
- j. een gedeelte van onze portefeuille met staatsobligaties
- k. onze gehele portefeuille vastgoedbeleggingen
- l. een gedeelte van onze portefeuille vastgoedbeleggingen
- m. anders, te weten

33 Ten behoeve van het inventariseren en beoordelen van het handelen van ondernemingen op gebied van duurzaamheid (meerdere antwoorden mogelijk):

- a. zoeken onze eigen medewerkers naar de vereiste informatie
- b. werken wij samen met 1 externe informatieleverancier
- c. werken wij samen met 2 of meer externe informatieleveranciers
- d. hebben wij het beheer van (een deel van) ons vermogen uitbesteed aan 1 vermogensbeheerder die zorg draagt voor de beoordeling van het ondernemingshandelen en de resultaten daarvan
- e. hebben wij het beheer van (een deel van) ons vermogen uitbesteed aan 2 of meer beheerders die zorg dragen voor de beoordeling van het ondernemingshandelen en de resultaten daarvan
- f. doen wij iets anders, te weten

34 De volgende duurzaamheidsaspecten spelen in het kader van het beleggingsbeleid:

	niet	geringe mate	enige mate	sterke mate
schendingen van mensenrechten	1	2	3	4
Corruptie	1	2	3	4
Discriminatie	1	2	3	4
Armoede(bestrijding)	1	2	3	4
overtredingen van wet <input type="checkbox"/> en regelgeving	1	2	3	4
oneerlijke concurrentie	1	2	3	4
misleidend adverteren	1	2	3	4
Liefdadigheid	1	2	3	4
genetische modificatie	1	2	3	4
Dierproeven	1	2	3	4
Bont	1	2	3	4
de productie en levering van kernenergie	1	2	3	4
de productie van en handel in wapens	1	2	3	4
de productie van en handel in tabak	1	2	3	4
de productie van/handel in alcoholhoudende dranken	1	2	3	4
de productie van en handel in pornografie	1	2	3	4
kansspelen	1	2	3	4
kinderarbeid	1	2	3	4
gedwongen arbeid	1	2	3	4
arbeidsomstandigheden	1	2	3	4
transparantie	1	2	3	4
recht op collectieve onderhandelingen	1	2	3	4
de kwaliteit van producten	1	2	3	4
de veiligheid van producten	1	2	3	4
de veiligheid van het productieproces	1	2	3	4
uitstoot van schadelijke stoffen	1	2	3	4
waterverbruik	1	2	3	4
energieverbruik	1	2	3	4

35 Ons pensioenfonds zoekt actief naar informatie over de sociale, maatschappelijke en milieuprestaties van ondernemingen:

- a. Helemaal mee eens
- b. Mee eens
- c. Mee eens noch mee oneens
- d. Niet mee eens
- e. Helemaal niet mee eens

36 Wij achten het van belang om zelf of via een externe dienstverlener in dialoog te treden met ondernemingen inzake hun sociale, maatschappelijke en milieuprestaties:

- a. Ja
- b. Nee
- c. Weet niet

37 Wij maken actief gebruik van ons stemrecht inzake de sociale, maatschappelijke en milieuprestaties van ondernemingen:

- a. Ja
- b. Nee
- c. Weet niet

38 Pensioenfondsen dienen zich te verantwoorden tegenover deelnemers, klanten en andere belanghebbenden voor het gevoerde duurzame beleggingsbeleid en de uitvoering daarvan.

- a. Helemaal mee eens
- b. Mee eens
- c. Mee eens noch mee oneens
- d. Niet mee eens
- e. Helemaal niet mee eens

39 Momenteel verantwoorden wij ons over onze inspanningen terzake van verantwoord ondernemen en/of duurzaam beleggen ten overstaan van deelnemers c.q. begunstigden (er zijn meerdere antwoorden mogelijk):

- a. Via een nieuwsbrief
- b. Via internet
- c. In het financieel jaarverslag
- d. In een maatschappelijk jaarverslag
- e. Anders, te weten
- f. Niet

40. De grootste barrières bij de verdere ontwikkeling en/of invoering van het duurzaam beleggen beleid zijn (er zijn meerdere antwoorden mogelijk):

- a. een gebrek aan managementtijd
- b. een gebrek aan tijd bij de uitvoerders
- c. een gebrek aan relevantie van duurzaam beleggen voor de uitkomsten van het beleggingsbeleid
- d. een gebrek aan kennis over de prestaties van ondernemingen op dit terrein
- e. de kosten die gepaard gaan met de uitvoering van het beleid
- f. terughoudendheid in de uitvoeringsorganisatie
- g. er zijn geen grote barrières bij de verdere ontwikkeling en/of invoering van dit beleid

41 Tot slot vragen wij u in uw eigen woorden te beschrijven welke initiatieven op het terrein van duurzaam beleggen uw pensioenfonds neemt of heeft genomen, die u – in aanvulling op de eerdere vragen – graag onder de aandacht van de onderzoekers wilt brengen?

.....

.....

.....

.....

.....

.....

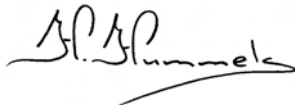
Ter afsluiting

Wij danken u hartelijk voor uw medewerking aan deze enquête. Wij verzoeken U het vragenformulier ingevuld toe te sturen aan:

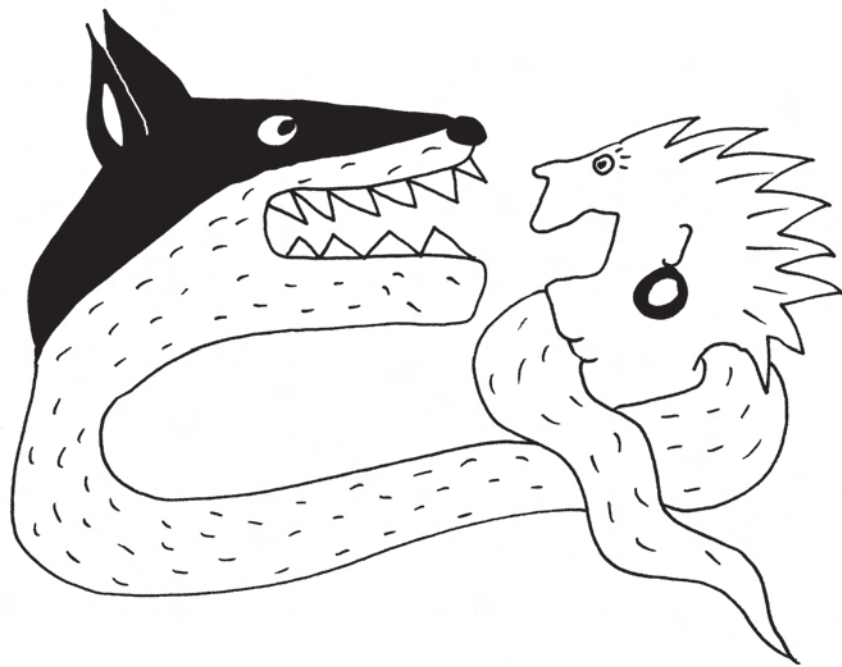
Universiteit Maastricht
t.a.v. Prof. Dr. Harry Hummels
Faculteit der Economische Wetenschappen en Bedrijfskunde
Postbus 616
6200 MD Maastricht

Hoogachtend,

Namens Universiteit Maastricht



Prof. Dr. Harry Hummels





De kracht van pensioenfondsen

Voor meer informatie:
UMBS Marketing en Communicatie
Josephine Dols
Postbus 616
6200 MD Maastricht
j.dols@umbs.nl