

Duurzaam beleggen

Prof. Dr. Harry Hummels
Universiteit Nyenrode

‘We staan midden in de maatschappij
en die verantwoordelijkheid ontlopen we niet.
We gaan de dialoog met de samenleving aan.
Transparantie, laten zien wat je doet,
staat hoog in ons vaandel.’

Alexander Rinnooy Kan
Lid RvB ING Groep¹

1. Inleiding²

Een concrete casus

In 1998 werd IHC Caland aangesproken op zijn betrokkenheid bij de bouw van een drijvend olieopslagsysteem voor de kust van Birma³. De NOVIB, het Birma Centrum Nederland, de vakbeweging en de Partij van de Arbeid bekritiseerden het offshorebedrijf vanwege de indirecte band die daardoor ontstond met het militaire regime. In een reactie voor de radio gaf de toenmalige topman, de heer Bax, daarop het volgende commentaar:

*‘Met de mensenrechtensituatie in Birma heb ik niets te maken en ik kan daar ook niets aan doen. Ik heb mij te houden aan de wetten in Nederland. Nederland heeft het Nederlandse bedrijven niet verboden om zaken te doen met Birma. Als ik het niet doe, dan doet een ander het wel’.*⁴

Bax had wellicht formeel gelijk – al valt daarover met rede te discussiëren. De wijze waarop hij zijn boodschap communiceerde was echter op zijn zachtst gezegd wat onhandig en ongevoelig voor de veranderde maatschappelijke context. Als gevolg van de publieke discussie die ontstond rondom IHC Caland, ontving ING Bank Nederland diverse brieven van bezorgde beleggers. Zij waren benieuwd naar het beleid van de bank inzake IHC Caland. Wenste ING Bank Nederland nog langer te investeren in een bedrijf dat indirect relaties onderhield met een militair regime dat de mensenrechten schond? Meer in het algemeen wensten de beleggers antwoord op de vraag: ‘Wat is het beleid van ING Bank Nederland ten aanzien van bedrijven die investeren in landen waar de mensenrechten worden geschonden?’

De bank voelde zich overvallen door de brieven en ongemakkelijk bij de ontstane situatie. De brieven schrijvers spraken de bank namelijk aan op haar morele verantwoordelijkheid. Maar had de bank nu de taak om een standpunt in te nemen in wat op het eerste gezicht een moreel en politiek vraagstuk leek te zijn? Was de bank niet gewoon instrumenteel in het streven van beleggers om te investeren in een onderneming die opereerde binnen de grenzen van de wet?

Daar kwam bij dat, financieel gesproken, IHC Caland een goede investering was. Sterker nog, investeren in de onderneming werd alleen maar aantrekkelijker doordat de koers van het aandeel in de periode voorafgaand aan het Birma-vraagstuk gedaald was. Achteraf constateerde ING Bank Nederland dat het feit dat de bank zelf ter verantwoording werd geroepen een van de drijfveren is geweest om te starten met onderzoek en dienstverlening op het terrein van duurzaam beleggen.

Katalysator voor maatschappelijk ondernemen

Verantwoording afleggen over maatschappelijke vraagstukken is tegenwoordig geen uitzondering meer – ook al is er nog geen sprake van een breed gedragen praktijk. De voorbeelden, waaronder dat van ING Bank Nederland, tonen aan dat het afleggen van verantwoording vaak nog op een ad hoc basis gebeurt⁵. De onderneming bepaalt of en op welke wijze hij verantwoording aflegt, met dien verstande dat de stakeholders (mogen) verwachten dat de informatie zo volledig en betrouwbaar mogelijk is. Zonder een volledige en betrouwbare informatievoorziening kunnen werknemers, consumenten, beleggers, maatschappelijke groeperingen, de overheid en andere relevante belanghebbenden namelijk niet nagaan of het handelen van de onderneming en de effecten daarvan aanvaardbaar zijn⁶.

De financiële wereld lijkt inmiddels het voortouw te nemen om ondernemingen aan te zetten tot rapportage over hun maatschappelijke prestaties. De introductie van duurzame beleggingsfondsen heeft namelijk als (onbeoogd) neveneffect dat multinationale ondernemingen aan een systematisch onderzoek worden onderworpen. De ondernemingen worden getoetst op hun beleid en hun handelen op uiteenlopende maatschappelijke, sociale en ecologische terreinen. Duurzame beleggers, voor wie deze informatie is bedoeld, kunnen daarmee bijdragen aan het afleggen van maatschappelijke verantwoording door ondernemingen.

In deze bijdrage wil ik nader ingaan op de ontwikkelingen rondom duurzaam beleggen. Het doel is om na te gaan of het onderzoek dat wordt verricht naar het duurzame karakter van de producten die bedrijven aanbieden en van bedrijfsprocessen bijdraagt aan het maatschappelijk en organisatorisch debat over de verantwoordelijkheid van de onderneming. Daartoe ga ik in paragraaf 2 allereerst in op de vraag ‘Wat is duurzaam beleggen?’ Onderscheid zal worden gemaakt tussen duurzaam beleggen en de door de overheid gehanteerde begrippen ‘maatschappelijk beleggen’, ‘groen beleggen’ en ‘sociaal-ethisch beleggen’. Paragraaf 3 is gewijd aan de opkomst van duurzaam beleggen in de Verenigde Staten, waarna in paragraaf 4 de ontwikkeling in Nederland kort wordt beschreven. In paragraaf 5 ga ik in op de vraag ‘Wanneer is een onderneming duurzaam?’ of beter nog ‘Wanneer is een beleggingsfonds van mening dat een onderneming duurzaam is?’ Om deze vragen te kunnen beantwoorden besteed ik aandacht aan de criteria die de fondsen hanteren en aan het beoordelingsproces. Paragraaf 6 sluit deze bijdrage af, waarbij ik laat zien dat duurzaam beleggen inderdaad kan worden opgevat als een bijdrage – zij het een bescheiden bijdrage – aan het organiseren van de verantwoording door het bedrijfsleven.

2. Wat is duurzaam beleggen?

Beleggen in aandelen en aandelenfondsen

Iemand die zijn geld wil beleggen, kan kiezen uit verschillende investeringsalternatieven. Hij⁷ kan investeren in aandelen of beleggingsfondsen, beleggen in vastgoed of obligaties, of investeren in ondernemingen zonder beursnotering – om de belangrijkste categorieën te noemen. De keuze wordt bepaald door de omvang van het vermogen van de belegger en het risico dat hij wenst te lopen. Ik beperk mij tot de twee meest voorkomende varianten: beleggen in aandelen en investeren in beleggingsfondsen.

Beleggen in aandelen houdt in dat een belegger zich een eigendomstitel verschafft van een minuscuul deeltje van een onderneming. Hij neemt deel in het kapitaal van de onderneming. De aandelen koopt de belegger op een effectenbeurs, meestal via de tussenkomst van een bank of een commissionair. Wat gebeurt er als een belegger bij een bank binnenstapt en aangeeft zijn vermogen in aandelen te willen beleggen? De bank zal samen met de klant systematisch een beleggingsproces doorlopen, waarin de wensen van de klant expliciet worden gemaakt.

De eerste stap is de bepaling van het risico dat de belegger wenst te lopen. Afhankelijk van dit risico kiest de belegger voor liquiditeiten, aandelen, obligaties, of vastgoed, of een combinatie daarvan. Bij beleggers in aandelen wordt vervolgens de regionale spreiding van de aandelen vastgesteld. Dient er belegd te worden in louter Nederlandse bedrijven, in Europese bedrijven of dient de portefeuille een werelddekking te hebben?

Na de regionale spreiding wordt een besluit genomen over de sectorale spreiding. In welke mate dienen bedrijven uit onder meer de automobielenindustrie, de bankensector, de chemie, de olie- en gasector, de elektriciteitsbedrijven, de detailhandel, de drankensector, de elektronische hardware, de IT-hardware, de software, de farmacie, het transport, de telecom of de voedingssector te worden opgenomen? Heeft de belegger een voorkeur voor bepaalde sectoren, of geeft hij de voorkeur aan een portefeuille die een afspiegeling is van het totale beleggingsuniversum?⁸

Het proces wordt afgesloten met de keuze van de individuele bedrijven waarin wordt belegd. Deze keuze wordt bepaald door de financiële prestaties over de afgelopen jaren – onder meer tot uitdrukking komend in de koers-winstverhouding – en door de vooruitzichten voor de komende jaren.

Ook beleggers die investeren in beleggingsfondsen doorlopen in beginsel een gestructureerd besluitvormingsproces. Een beleggingsfonds wordt gevormd door het verzamelde vermogen van particuliere en institutionele beleggers voor een bepaald doel. De belegger koopt nu geen partikel van een bedrijf, maar een aandeel of een participatie in een gezamenlijk fonds.

Net als bij het beleggen in aandelen is er ook binnen de beleggingsfondsen sprake van een diversificatie naar de hoogte van het risico dat de belegger wenst te lopen. Wie

weinig risico wil lopen belegt in vastrentende fondsen of in ‘mixed funds’⁹. Het risico wordt onder meer bepaald door de mate van spreiding van de opgenomen aandelen over de sectoren en de regio’s. Een geringe spreiding betekent in de regel een hoger risico. Ook hier geldt als slotvraag in welk beleggingsfonds de belegger zijn geld wenst te investeren.

Duurzaam beleggen in aandelen en aandelenfondsen

Maatschappelijk verantwoord, ethisch of duurzaam beleggen – in het navolgende spreek ik over duurzaam beleggen – voegt iets toe aan het reguliere beleggingsproces. Duurzaam beleggen is namelijk beleggen op grond van financiële én niet-financiële criteria. Dit betekent dat bij de keuze van de individuele bedrijven en sectoren bovenop de bestaande financiële toetsing aanvullende criteria een rol spelen. Die criteria zijn veelal van maatschappelijke, sociale, ethische, of ecologische aard¹⁰.

Kijkend naar de geschiedenis van duurzame fondsen kunnen drie generaties duurzame beleggingen worden onderscheiden¹¹. De eerste generatie kenmerkt zich door het gebruik van louter negatieve of uitsluitingscriteria. Op basis van deze criteria – waarop we in een later stadium nog terug komen – worden bedrijven van selectie in een fonds uitgesloten¹². In Nederland worden op dit moment geen beleggingsfondsen aangeboden die louter gebruik maken van negatieve criteria. De tweede generatie maakt gebruik van positieve criteria. Dat wil zeggen, de fondsen selecteren de ondernemingen die zich, op van tevoren vastgestelde terreinen, in positieve zin onderscheiden van hun concurrenten. Een voorbeeld van een beursgenoteerd beleggingsfonds dat werkt met positieve criteria, is het SNS Eco Aandelenfonds. De overgrote meerderheid van de Nederlandse duurzame beleggingsfondsen behoort tot de derde generatie duurzame beleggingen. Deze fondsen houden rekening met positieve én negatieve criteria. Een bijzondere categorie onder de derde generatie duurzame beleggingen vormen de Triple P duurzame beleggingen. Bij deze beleggingen wordt naast het milieu rekening gehouden met sociale, maatschappelijke en economische overwegingen.

Het Andere Beleggingsfonds was op 10 mei 1991 het eerste duurzame beleggingsfonds in Nederland¹³. Het fonds, dat zijn vermogen hoofdzakelijk belegt in aandelen en obligaties, behoort tot de derde generatie duurzame beleggingen. Een kleine twee jaar later, om precies te zijn op 24 maart 1993, werd het ASN Aandelenfonds geïntroduceerd als eerste beleggingsfonds dat volledig investeert in aandelen van verantwoord opererende ondernemingen in Europa, de VS en Canada. Ook dit fonds is een derde generatiefonds. ASN Bank is inmiddels gevolgd door Triodos Bank en de grootbanken met een Triple P fonds.

3. De opkomst van duurzaam beleggen in de VS

Duurzaam beleggen heeft zijn oorsprong in de achttiende eeuw in de Verenigde Staten¹⁴. Op de vleugels van de protestbeweging werd in 1971 het eerste ‘mutual fund’ in de markt gezet dat investeerde in *sociaal gescreende* bedrijven. Dit initiatief van Pax World wordt gezien als het begin van duurzaam beleggen of Socially Responsible Investing (SRI)

zoals de Engelse term luidt. Bekende namen als Dreyfus Third Century, Citizens Trust, Calvert en Parnassus volgden.

De introductie van deze fondsen heeft grote gevolgen gehad. Beleggers werden zich in toenemende mate bewust van het feit dat zij invloed konden uitoefenen op ondernemingen door middel van de ‘gouden koorden’ waarmee men als aandeelhouder was verbonden met de onderneming. Waar in het verleden petitie's en protesten weinig effect sorteerden, daar leidde het indienen van aandeelhoudersresoluties soms wel tot het gewenste resultaat. De resoluties bleken met name effectief om de positie van zwarten en vrouwen in de beleidsbepalende gremia van ondernemingen te versterken. Als mijlpaal geldt onder meer de toetreding van dominee Sullivan tot de Raad van Commissarissen van General Motors.

Kenmerkend voor ethisch beleggen in de Amerikaanse traditie is dan ook de mogelijkheid die ‘socially responsible investing’ biedt om de levensstijl van de belegger ook in het investeringsgedrag tot uitdrukking te brengen. Ethisch beleggen is hier vooral een instrument om de morele agenda van de belegger te realiseren, maar dan met andere dan de gebruikelijke middelen.

Uit cijfers van het Social Investment Forum blijkt dat de markt voor duurzame beleggingen sinds het begin van de jaren negentig vertienvoudigd is. De omvang bedroeg in 2001 ruim US\$ 2300 miljard. Dit bedrag is de optelsom van al het vermogen waarbij duurzaamheid of de maatschappelijke verantwoordelijkheid van de onderneming een rol speelt. Dat loopt van gescreende portefeuilles en actief aandeelhouderschap¹⁵ tot investeringen in de gemeenschap¹⁶. Dat is ongeveer 12% van de markt van beleggingen onder professioneel management.

4. De markt in Nederland

In Nederland geldt de Hollandse Koopmansbank als de eerste aanbieder van duurzame beleggingsproducten¹⁷. De bank beheerde op basis van duurzame criteria het vermogen van het NVV - de latere vakcentrale FNV. Vanaf het begin van de jaren negentig verschenen de eerste Nederlandse beursgenoteerde duurzame beleggingsfondsen. Zoals aangegeven, het Andere Beleggingsfonds en het ASN Aandelenfonds waren de eersten. In mei 1997 kregen deze fondsen gezelschap van het Meerwaardefonds van Triodos Bank, een gemengd fonds dat belegd in aandelen en obligaties¹⁸. Vanaf 1999 volgden de grootbanken: Robeco met het Duurzaam Aandelenfonds, ING Bank Nederland met het Duurzaam Rendementfonds, ABN Amro met het Duurzame Wereldfonds en de Postbank met het Duurzame Aandelenfonds. Dit zijn fondsen die volledig beleggen in aandelen van beursgenoteerde ondernemingen.

De meest recente cijfers over de omvang van de duurzame beleggingsmarkt dateren uit 2001. De cijfers van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling wijzen uit dat de particuliere markt van duurzame spaar- en beleggingsfondsen ultimo 2000 een omvang had van ruim 3,5 miljard gulden¹⁹. Betrouwbare ramingen voor institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen en verzekeraars, zijn op dit moment niet voor handen.

In potentie wordt de omvang van deze markt in Nederland evenwel geraamd op 50 tot 60 miljard gulden²⁰.

5. Wanneer is een bedrijf duurzaam?

Koninklijke Olie/Shell is opgenomen in diverse duurzame beleggingsfondsen. Betekent dit nu dat deze onderneming duurzaam is? Het antwoord luidt ontkennend. Hoewel de onderneming zich inspanningen getroost om op een verantwoorde wijze om te gaan met de belangen van de stakeholders, en tot de koplopers op duurzaamheidsgebied kan worden gerekend in de olie- en gassector, draagt Shell bij aan de uitputting van natuurlijke hulpbronnen. Dit leert ons dat bedrijven die voldoen aan de criteria van een duurzaam beleggingsfonds niet per se het predicaat ‘duurzaam’ verdienen. Omgekeerd is het niet juist om te zeggen dat bedrijven die niet opgenomen zijn in een duurzaam beleggingsfonds dus niet duurzaam zijn. Andere dan duurzaamheidsredenen – waaronder financiële overwegingen – kunnen ertoe geleid hebben dat een bedrijf niet is opgenomen in een duurzaam fonds. De uitverkiezing door een duurzaam beleggingsfonds geeft dus geen uitsluitsel over de duurzaamheid van de onderneming, haar activiteiten en de effecten daarvan. Uit het feit dat een onderneming is opgenomen in een duurzaam beleggingsfonds kan uitsluitend worden afgeleid dat de onderneming beantwoordt aan de criteria van het betreffende fonds. Niet meer en niet minder. In paragraaf 5.1 ga ik nader in op de aard van het beoordelingsproces dat leidt tot de mogelijke selectie van een onderneming voor een duurzame portefeuille. In paragraaf 5.2 besteed ik aandacht aan de criteria die de duurzame beleggingsfondsen hanteren.

5.1 Beoordelingsproces

De aanbieders van duurzame producten en diensten doorlopen grosso modo hetzelfde proces om te komen tot de selectie van de bedrijven. Daarbij spelen de volgende factoren een rol:

- de maatschappelijke functie van een bedrijf of een bedrijfstak
- de risico's die de producten of processen met zich brengen
- de voorhanden alternatieven, en
- de bijdragen aan een duurzame wereld

In het navolgende ga ik nader op deze factoren in.

1. Maatschappelijke functie van een bedrijf of een sector

Ondernemers opereren in een glazen huis. Bij monde van consumenten, politieke partijen, actiegroepen, lokale belanghebbenden, vakbonden en in toenemende mate ook aandeelhouders worden zij aangesproken op hun gedrag. Een goed voorbeeld hiervan vormt de Amerikaanse tabaksindustrie. De producten, de wijze waarop zij worden verkocht en het publieke optreden van de tabaksfabrikanten hebben in de VS tot veel commotie geleid. Om te zeggen dat de tabaksproducenten hun maatschappelijke reputatie hebben verspeeld is een understatement. De tabaksindustrie staat niet als enige in het beklagdenbankje. Ondernemingen worden momenteel aangesproken op het gebruik van

kinderarbeid, gedwongen arbeid, betrokkenheid bij schendingen van de mensenrechten, discriminatie, corruptie, arbeidsomstandigheden, aangerichte milieuschade, enzovoorts.

Duurzame beleggingsfondsen wegen in hun oordeel mee wat de maatschappelijke functie is van een bedrijfstak of een onderneming. Zo vormen het opwekken van kernenergie, de handel in wapens en de productie en verkoop van tabak soms een reden voor beleggers om niet te investeren in deze activiteiten. De winning van olie, gas en andere delfstoffen wordt in de regel – ondanks de milieuschade die met deze activiteiten wordt aangericht – niet uitgesloten. Dit hangt onder meer samen met de economische afhankelijkheid van deze natuurlijke hulpbronnen en het gebrek aan substituten.

2. Schade en risico's

Of een bedrijfsactiviteit aanvaardbaar is, hangt samen met de schade of de risico's voor mens en milieu die een activiteit of een product met zich meebrengt. Voorbeelden komen uit de automobielenindustrie, de tabaksindustrie en de voedingsmiddelenindustrie. Zo hebben Belgische dioxinekippen, Britse BSE runderen en Nederlandse pestvarkens de consument tot voorzichtigheid aangezet bij de aankoop van vlees. De mogelijke schade voor de gezondheid van de consument heeft al talloze keren geleid tot exportverboden en de consument naar vervangende producten doen uitzien.

Mogelijke schade voor de gezondheid of veiligheid van mensen vormt ook regelmatig de aanleiding voor het terughalen van ondeugdelijke producten – de zogenaamde 'product recalls'. In het verleden hebben onder meer Unilever (visproducten), Nutricia (potjes babyvoeding) en Heineken (flesjes bier) hun producten uit de schappen gehaald. Daarnaast staan er in de kranten regelmatig oproepen van fabrikanten die de consument verzoeken een type product te retourneren in verband met gebleken defecten. Met name in de Verenigde Staten worden ondernemingen aansprakelijk gesteld voor de nadelige effecten die optreden als gevolg van het gebruik van schadelijke producten²¹.

Meer nog dan de risico's die het gevolg zijn van defecte producten of ondeugdelijke productieprocessen, lopen ondernemingen economische risico's die voortvloeien uit de (veranderende) omgeving waarin zij opereren. Een goed voorbeeld vormt Talisman Energy, een Canadese oliemaatschappij, die investeert in Soedan. De onderneming draagt volgens een Canadees regeringsonderzoek bij aan de burgeroorlog in Soedan, doordat de olie-opbrengsten rechtstreeks worden aangewend voor de aankoop van wapens door de Soedanese regering in haar strijd tegen de zuidelijke rebellen. Dit heeft tot felle protesten geleid van Amnesty International, maar ook van (institutionele) beleggers. Het is vervelend voor een bedrijf wanneer het in het openbaar wordt bekritiseerd. Het is nog vervelender wanneer een institutionele belegger met veel ceremonie aangeeft te zullen desinvesteren. Bedreigender, echter, dan de druk van een institutionele belegger is evenwel de druk die het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden, onder invloed van christelijke groeperingen, probeerde uit te oefenen op Talisman Energy. Het Huis nam in mei 2000 de 'Sudan Peace Act' aan. De wet biedt de mogelijkheid om de beursnotering aan Wall Street te ontnemen aan ondernemingen die zaken doen met de Soedanese regering.

Wellicht het belangrijkste zijn echter de bedrijfsrisico's die rechtstreeks samenhangen met de productie van goederen en diensten. Een voedingsmiddelenproducent of een bierbrouwer die zich in China wil vestigen zal er ernstig rekening mee dienen te houden dat schoon water in delen van China steeds schaarser wordt²². Een voorbeeld van een andere orde, maar daarmee niet minder belangrijk, is kernenergie. Ongelukken in de centrales van Sellafield, Harrisburg en, vanzelfsprekend, Tsjernobyl, hebben de wereld gewezen op de ernst van de gevolgen als zich een lekkage voordoet of, nog erger, een 'melt down'. Daarnaast maken consumenten en milieuorganisaties zich zorgen over de opslag van het radioactieve kernafval.

In Nederland heeft de discussie over kernenergie uiteindelijk geleid tot de sluiting van de kerncentrale in Doodewaard en op termijn die in Borsele. De maatschappelijke beroering rondom kernenergie is in het verleden met name in Duitsland, de Verenigde Staten en Nederland groot geweest. Het is in die zin dan ook niet verwonderlijk dat de Nederlandse duurzame beleggingsfondsen unaniem zijn in hun uitsluiting van ondernemingen die betrokken zijn bij de bouw van kerncentrales en de productie van kernenergie.

3. Alternatieven

Particulieren en de industrie hebben behoefte aan energie. Daarbij hebben zij de keuze uit fossiele brandstoffen zoals olie, gas, of kolen, maar ook uit alternatieve vormen van energie. Voorbeelden zijn zonne-energie, windenergie en waterkracht. Het is evident dat de alternatieve vormen uit een oogpunt van duurzaamheid de voorkeur verdienen boven fossiele brandstoffen. Ze brengen namelijk geen uitstoot van kooldioxide of stikstof met zich mee. Echter, de productie en levering van alternatieve energie kunnen bij lange na niet voldoen aan de energiebehoefte van de consument.

Vooralsnog leidt dit ertoe dat fossiele brandstoffen maatschappelijk geaccepteerd zijn – bij gebrek aan beter. De grote oliemaatschappijen worden dan ook niet bij voorbaat uitgesloten door de banken. De enige uitzondering hierop wordt gevormd door de Triodos Bank. Komen er echter alternatieven beschikbaar op een schaal die commerciële exploitatie toestaat, dan valt de maatschappelijke grond onder de fossiele brandstoffen weg. Als voorbeeld wijs ik op de sluiting van de steenkolenmijnen in de jaren zestig en zeventig in Limburg. Toen aardgas en aardolie rendabele alternatieven werden en de kosten voor de winning van kolen sterk stegen, gingen de mijnen één voor één dicht.

4. Bijdragen aan een duurzame wereld

Tweede en derde generatiefondsen kijken niet of niet alleen naar activiteiten en gedragingen die onaanvaardbaar zijn, maar vooral naar bijdragen waarmee een onderneming zich onderscheidt ten opzichte van haar concurrenten. Een mooi voorbeeld vormt farmaciegigant MSD. Uitdrukking gevend aan het parool van George W. Merck dat geneesmiddelen er zijn voor mensen en niet voor de winst²³ stelde Merck *Mectizan*, haar medicijn tegen rivierblindheid, kostenloos ter beschikking van alle patiënten zolang als zij dat nodig hebben. Dat diezelfde onderneming minder vrijgevig bleek toen het ging om het ter beschikking stellen van haar AIDS-remmers in Zuid-Afrika nuanceert haar eerdere filantropie²⁴.

5.2 Criteria

Bedrijven worden doorlopend geanalyseerd en beoordeeld. Zoals ik in het voorgaande reeds aangaf wordt bij de analyse en beoordeling gebruik gemaakt van twee typen criteria: negatieve of uitsluitingscriteria en positieve criteria. Alle op dit moment bekende duurzame beleggingsfondsen in Nederland hebben gemeen dat zij gebruik maken van een combinatie van beide groepen criteria.

Uitsluitingscriteria

Beleggen op basis van uitsluitingscriteria²⁵ is de oudste vorm van duurzaam beleggen. De uitsluitingscriteria hebben betrekking op activiteiten of gedragingen van een onderneming die door de aanbieder van het duurzame beleggingsproduct als ongewenst worden beschouwd. Traditioneel worden in de VS de productie van tabakswaaren, alcohol, wapens en het gevecht met gokken uitgesloten. Men spreekt in dit kader wel over de zogenaamde ‘sin stocks’. Bedrijven worden systematisch onderzocht op hun betrokkenheid bij de uitgesloten activiteiten. Onderzoek door het Social Investment Forum in de Verenigde Staten wijst uit dat de traditionele ‘zonden’ nog immer een belangrijke rol spelen in de duurzaamheidsdiscussie. In Nederland ligt dit anders. Onderzoek van ING Bank Nederland²⁶ wees recentelijk uit dat haar particuliere relaties een lage prioriteit toekennen aan het uitsluiten van tabak en van alcohol. De productie van wapens en het gevecht met gokken worden relevanter geacht, maar scoren desondanks niet hoog. Andere activiteiten en gedragingen komen eerder voor uitsluiting in aanmerking, waaronder het ernstig en herhaald schaden van het milieu, het schenden van mensenrechten, corruptie, kinderarbeid, de productie van wapens en pornografie.

Positieve criteria

Aan de hand van een kwalitatieve beoordeling wordt vastgesteld in welke mate en op welke wijze een onderneming zich in positieve zin onderscheidt van haar concurrenten. Een bedrijf maakt meer kans te worden opgenomen in een ‘duurzame beleggingsportefeuille’ als het een set van positieve criteria in zijn beleid en handelen heeft geïntegreerd en gerealiseerd. Enkele voorbeelden van positieve criteria zijn:

- een visie op en uitleg van de maatschappelijke rol van de onderneming,
- goede arbeidsvoorwaarden,
- goede arbeidsomstandigheden,
- voortgaande dialoog met de stakeholders en openheid over het gevoerde beleid,
- sociale, ethische en ecologische rapportage
- externe verificatie van de rapportage,
- inbedding van het sociaal, ethisch en ecologisch beleid in de bedrijfsvoering, en
- betrekkingen met maatschappelijke organisaties of groepen in de samenleving.

Als voorbeeld van een bedrijf dat zich in positieve zin onderscheidt van zijn concurrenten noem ik Koninklijke Olie/Shell. Hoewel het bedrijf, zoals hierboven reeds werd vermeld, activiteiten ontwikkelt die een aantasting inhouden van de voorraden olie en gas op aarde, tracht het dat op een wijze te doen die recht doet aan de belangen van alle betrokkenen. De onderneming slaagt daarin – ook naar eigen zeggen – niet altijd even goed. Zo is Shell

in het verleden met enige regelmaat beboet voor de schade die het aanricht aan het milieu en de wetten die het heeft overtreden in het proces van winning tot verkoop. De onderneming betaalde in 1999 US\$ 2,8 miljoen aan boetes voor milieuovertredingen. Desondanks behoort de onderneming tot de koplopers in de sector. Koninklijke Olie/Shell deelt deze voorlopersrol met concurrent BP Amoco.

De selectie door de aanbieders

In grote lijnen kan worden gesteld dat Nederlandse aanbieders van duurzame beleggingsfondsen bedrijven mijden die actief zijn in de productie van en handel in wapens, kernenergie, bont, porno, kansspelen en de bio-industrie. Ook worden bedrijven uitgesloten indien hun producten en processen ernstige nadelige gevolgen hebben voor de samenleving, de natuur, of toekomstige generaties. Dan wordt onder meer gekeken naar corruptie, schending van fundamentele mensenrechten, slechte arbeidsomstandigheden, kinderarbeid en ernstige milieuschade.

Het beleid verschilt echter per aanbieder. Onderzoek²⁷ heeft uitgewezen dat in Nederland Triodos Bank de meeste criteria hanteert. Naast de genoemde sectoren worden ook beleggingen uitgesloten in bedrijven die een belang hebben van meer dan 5% in, bijvoorbeeld, de luchtvaartindustrie, de productie van alcohol, de auto-industrie, de winning van olie en gas, niet-duurzame mijnbouw, grootschalige waterkrachtcentrales en de productie van milieu-gevaarlijke stoffen. De grootbanken, daarentegen, hanteren soepelere criteria, zoals blijkt uit tabel 2.2²⁸.

	ASN	Robeco	ING	ABN-Amro
Ernstige en herhaalde milieudelicten			v	
Schending mensenrechten	v	bvkn	v	v
Corruptie			v	
Kinderarbeid	bvkn	bvkn	v	v
Porno		v	v	v
Wapens	v	v	v	v
Bio-industrie	bvkn	bvkn	bvkn	
Overtreding wetten, codes, conventies	bvkn	bvkn	v	bvkn
Kernenergie	v	v	v	v
Kansspelen	bvkn	v	v	v
Bont		v	v	v
Tabak	bvkn	v	v	v
Dierproeven	bvkn	bvkn	bvkn	bvkn
Discriminatie	bvkn	bvkn	v	
<i>Legenda:</i>				
v: criterium expliciet gehanteerd				
bvkn: bij voorkeur niet				

Tabel 2.2 Vergelijking van door beleggingsfondsen gehanteerde duurzaamheidscriteria²⁹

6. Duurzaam beleggen als aanzet tot verantwoording

Op basis van de informatie die de beheerders van beleggingsfondsen ontvangen van onafhankelijke onderzoeksbureaus³⁰ stellen zij een beleggingsuniversum³¹ en een beleggingsportefeuille samen. De fondsen beleggen voor het grootste deel in bedrijven die gelden als leiders op het gebied van duurzaamheid. Het zijn gevestigde ondernemingen die serieus aandacht besteden aan duurzaamheid in hun activiteiten en gedragingen.

Voorbeelden van duurzaamheidsleiders die in 2001 deel uitmaakten van tenminste drie duurzame beleggingsportefeuilles zijn – in alfabetische volgorde: American Express, BP Amoco, British Telecom, GlaxoSmithKlein, Home Depot, ING Groep, Johnson & Johnson, Koninklijke Ahold, Nokia, en Sony. Daarnaast investeren de fondsen in duurzaamheidspioniers. Pioniers zijn innovatieve ondernemingen met veel potentieel – zowel op economisch als duurzaamheidsterrein. De voorbeelden zijn vrijwel allemaal afkomstig uit de energiesector: Vestas Wind Systems, Ballard Power, Astropower, Evergreen Solar Inc., Fuelcell Energy en Suncor Energy.

In deze bijdrage heb ik mij ten doel gesteld nader in te gaan op de ontwikkelingen rondom duurzaam beleggen. Ik wilde nagaan of het duurzaamheidsonderzoek en de beslissingen die worden genomen op basis van dat onderzoek bijdragen aan het maatschappelijk en organisatorisch debat over de verantwoordelijkheid van de onderneming. Aan het eind van deze bijdrage concludeer ik dat de financiële wereld inderdaad een bijdrage kan leveren aan de rapportage van ondernemingen over hun maatschappelijke prestaties.

De introductie van duurzame beleggingsfondsen heeft als bij-effect gehad dat belangrijke beursgenoteerde ondernemingen aan een systematisch onderzoek worden onderworpen. Dat onderzoek behelst de mate waarin en de wijze waarop producten en processen van een onderneming bijdragen aan een duurzamere wereld, respectievelijk daaraan afbreuk doen. De ondernemingen worden getoetst op hun beleid en hun handelen op uiteenlopende maatschappelijke, sociale en ecologische terreinen.

Duurzame beleggers, voor wie deze informatie is bedoeld, kunnen daarmee een rol spelen in het publieke debat over maatschappelijk verantwoord ondernemen. De informatiestromen beginnen langzaam maar zeker te groeien, zowel kwalitatief als kwantitatief. Ook neemt de onderlinge vergelijkbaarheid van de onderzochte bedrijven toe omdat samenwerkende researchbureaus op basis van dezelfde onderzoeksmethodologie en dezelfde onderzoekscriteria werken. Maar neemt daarmee nu ook de transparantie van het bedrijfsleven toe ten overstaan van de stakeholders?

We kunnen constateren dat een aantal van de hiervoor genoemde ondernemingen bekend staat om hun transparantie en de kwaliteit van de verstrekte informatie³². Het feit dat een groeiende groep beleggers eisen stelt aan een onderneming vanuit een oogpunt van duurzaamheid draagt bij aan het bevorderen van de verantwoording door het

bedrijfsleven. Dat geldt in de eerste plaats voor de Verenigde Staten, maar ook in Nederland lijken ondernemingen duurzame beleggers in toenemende mate serieus te nemen³³.

Het voorbeeld van ING Bank Nederland waarmee ik deze bijdrage begon, vormt een goede illustratie van deze ontwikkeling. Een belangrijke les die de bank naar aanleiding van de IHC Caland-affaire heeft geleerd is dat er niet zoiets bestaat als één waarheid, noch op moreel, noch op zakelijk gebied. Dat schendingen van mensenrechten geen pas geven is evident. Maar schond IHC Caland door het gesloten contract de mensenrechten, of werd hij medeplichtig aan het schenden van de mensenrechten enkel en alleen doordat er een indirecte relatie ontstond met het militaire regime? De feiten zelf geven geen uitsluitsel. Centraal in het proces van oordeelsvorming staat de interpretatie van de feiten en het gesprek over de feiten met de relevante betrokkenen.

ING Bank Nederland heeft hieruit de conclusie getrokken dat haar toegevoegde waarde ligt in het verstrekken van informatie over de verschillende gezichtspunten ten aanzien van duurzaamheidsvraagstukken. Deze informatie en de dialoog over duurzaamheid vormen voor de bank de kern van haar dienstverlening op het terrein van duurzaam beleggen. Kortgezegd komt deze dienstverlening er op neer dat ING Bank Nederland beleggers in staat stelt om te investeren overeenkomstig hun eigen voorkeuren, inzichten, normen en waarden. De beleggers worden zo volledig mogelijk geïnformeerd over de prestaties van de onderneming op sociaal, maatschappelijk en ecologisch terrein teneinde een portefeuille samen te stellen die voldoet aan hun opvattingen en verwachtingen.

Het voorbeeld van ING Bank Nederland is er slechts één om te laten zien dat momenteel vanuit de financiële wereld bijgedragen wordt aan het versterken van de verantwoording door het bedrijfsleven. Ook het ABP heeft in hetzelfde dossier een positieve rol gespeeld door het management van IHC Caland op te roepen een gedragscode te ontwikkelen. De voorbeelden mogen echter niet de indruk wekken dat de sociale en maatschappelijke rapportage reeds op grote schaal plaatsvindt, laat staan dat deze geïntegreerd is in de verantwoording van de onderneming ten overstaan van diverse groepen stakeholders.

Noten

¹ Congres Duurzaam Beleggen, ING Bank Nederland, 5 april 2001

² Deze bijdrage is een bewerking van hoofdstuk 2 uit Hummels, G.J.A., Boleij, S. en Steensel, K. van, *Duurzaam Beleggen. Meerwaarde of meer waarde*, SMO, Den Haag, 2001

³ Op 13 juli 1998 tekende IHC Caland een contract met Premier Petroleum Myanmar Ltd. voor de bouw van een olieopslagsysteem 120 mijl voor de kust van Myanmar.

⁴ Reformatorisch Dagblad, 14.07.98

⁵ Dit beeld wordt bevestigd in een recent onderzoek van EIBE/Instituut voor Verantwoord Ondernemen in samenwerking met PricewaterhouseCoopers. Het onderzoek, dat als titel heeft 'Sociale en Ethische Verantwoording: Keurslijf of Lijfsbehoud?' verscheen in het voorjaar van 2001. De resultaten van het onderzoek zijn te vinden op www.pwcglobal.com/nl/dut/ins-sol/survey-rep/index.html

⁶ Van de belangrijkste Nederlandse ondernemingen brengt Shell al enige jaren het 'Shell Report' uit. Dit rapport bevat sociale, ecologische, maatschappelijke en economische informatie over de onderneming gedurende het voorbije jaar. De onderneming heeft inmiddels navolging gekregen van de Rabobank en Unilever, terwijl ING en Nutreco een maatschappelijk jaarverslag in voorbereiding hebben. Hoezeer de initiatieven van deze ondernemingen ook zijn te prijzen, van een algemene tendens gericht op het versterken van de transparantie van het bedrijfsleven en het verschaffen van informatie aan de stakeholders is nog geen sprake. Daarvoor is het aantal rapporten nog te gering en is de aanpak nog te weinig uniform. Het aantal ondernemingen dat systematisch rapporteert over de realisatie van sociale, culturele, ethische en andere niet-financiële doelstellingen is niet groot. Ten aanzien van de door de onderneming gegenereerde milieu-effecten zijn momenteel slechts zo'n 250 ondernemingen verplicht te rapporteren.

⁷ Overal waar hij staat kan ook zij worden gelezen.

⁸ In de praktijk van ING Bank Nederland blijkt dat veel beleggers het advies van hun beleggingsadviseur volgen. Het gaat dan met name om beleggers die hebben gekozen voor discretionair beheer. Dit houdt in dat de uitvoering van het beleggingsbeleid is opgedragen aan een beleggingsadviseur of een vermogensbeheerder op basis van een beheersovereenkomst tussen de bank en de klant. In deze overeenkomst wordt onder andere opgenomen met welke criteria de adviseur of de beheerder in de uitvoering rekening dient te houden.

⁹ Daarin worden beleggingen in aandelen gecombineerd met beleggingen in, bijvoorbeeld, obligaties.

¹⁰ Het is denkbaar dat ook andere criteria worden gehanteerd, zoals culturele of technologische criteria.

¹¹ Benijts onderscheidt nog een vierde generatie: de zero-generatie. In deze generatie houdt het fonds geen rekening met duurzaamheidscriteria. Het fonds belegt in ondernemingen, waarbij een deel van het rendement ten goede komt aan een charitatieve instelling of een goed doel. In Nederland worden er geen fondsen via de beurs aangeboden die behoren tot de zero-generatie.

¹² Vanzelfsprekend worden de bedrijven niet alleen beoordeeld op hun duurzame prestaties, maar ook op hun financiële prestaties. Dat geldt voor zowel de eerste, de tweede, als de derde generatie duurzame beleggingen

¹³ Oikocredit – voorheen EDCS – manifesteerde zich al in 1975 als een duurzame beleggingsinstelling. De instelling belegt in projecten en obligaties. Oikocredit geeft certificaten van aandelen uit.

¹⁴ De in Amerika ingeburgerde term is Ethical Investing of Socially Responsible Investments.

¹⁵ Het actief aandeelhouderschap wordt nader uitgelegd in paragraaf 3.4

¹⁶ De laatste twee vormen komen in Nederland nog hoegenaamd niet voor.

¹⁷ De HKB is inmiddels opgegaan in de SNS Reaal Groep.

¹⁸ De verhouding tussen aandelen en obligaties bedraagt bij benadering 1/3 – 2/3.

¹⁹ L.Scholtens, K.Jansens, P.Sprengers, *Duurzaam sparen en beleggen in Nederland*, Culemborg, VBDO, 2000

²⁰ idem

²¹ Sharp Paine, L., 'Managing for organisational integrity'. In: *Harvard Business Review*, March/April, 1994, p. 106-117. Overigens blijken ondernemingen ook aansprakelijk voor de gevolgen van schadelijke productieprocessen. Als voorbeelden wijzen wij op de aansprakelijkheid van Johns-Manville voor schadelijke gevolgen van de productie van asbest en op de aansprakelijkheid van Union Carbide voor de gevolgen van de ramp in Bhopal.

-
- ²² Zie Seckler, D., et al, World Water Demand and Supply 1990 to 2025: Scenarios and Issues, Research Report 19, International Water Management Institute (IWMI), Colombo, Sri Lanka, 1998.
Brown, L.R., en B. Halweil, 'China's water shortage could shake world food security'. Zie www.worldwatch.org/mag/1998
World Meteorological Organization/UNESCO, *The World's Water. Is there enough?*, WMO-no.857, 1997
Revenga, C., et al., *Freshwater Systems. Pilot analysis of global ecosystems*, World Resources Institute, Washington D.C., 2000.
- ²³ Tijdens een lezing in 1950 aan het Medical College van Virginia gaf Merck aan: "Medicine is for the people. It is not for the profits. The profits follow, and if we have remembered that, they have never failed to appear."
- ²⁴ Onder druk van het dreigende verlies in een rechtszaak in Zuid-Afrika, aangespannen tegen de gezamenlijke producenten van AIDS-remmende geneesmiddelen, heeft Merck op 7 maart 2001 aangekondigd de prijzen voor haar AIDS-remmende medicijnen Crixivan en Stocrin in ontwikkelingslanden te verlagen tot US\$ 1.64, respectievelijk US\$ 1.37 per patiënt per dag. Op 6 juni kondigde concurrent Pfizer aan haar medicijn tegen AIDS gratis ter beschikking te zullen stellen van de vijftig armste landen die worden getroffen door een AIDS-uitbraak.
- ²⁵ Amerikanen spreken in dit kader over exclusionary screens.
- ²⁶ ING Bank Nederland Duurzaam Beleggen, *Beleggen met toekomst. Een onderzoek naar duurzaam beleggen onder particuliere relaties*, Amsterdam, 2001
- ²⁷ Verhoeven, I., *Duurzaam Beleggen. Een praktijk onderzoek naar de criteria en de toetsing*, Deloitte & Touche, Eindhoven, 2001. Wij hebben het oordeel van Verhoeven op twee punten aangepast. Betrokkenheid bij dierproeven en bij de bio-industrie zijn voor ING 'bvkn' en geen 'v'.
- ²⁸ Wij vermelden hier de belangrijkste criteria die expliciet door de fondsen worden gehanteerd. Activiteiten en gedragingen die niet expliciet zijn opgenomen in de set van criteria, maar impliciet worden meegewogen bij de selectie van de bedrijven zijn in dit overzicht buiten beschouwing gelaten. Voor een volledig overzicht verwijzen wij graag naar het originele rapport van Verhoeven (2001).
- ²⁹ Verhoeven, I., *Duurzaam Beleggen. Een praktijk onderzoek naar de criteria en de toetsing*, Deloitte & Touche, Eindhoven, 2001
- ³⁰ Enkele belangrijke onderzoeksbureaus hebben zich verenigt in de SIRI-Groep. SIRI staat voor Sustainable Investment Research International. Aangesloten zijn: AreSE (Frankrijk), Avanzi (Italië), CaringCompany (Zweden), Centre Info (Zwitserland), Fundacion Ecologia y Desarrollo (Spanje), Kinder, Lydenberg & Domini & Co, (VS), Michael Jantzi Research Associates (Canada), Pension & Investment Research Consultants, (VK), SCORIS (Duitsland), Stock at Stake (België) en Triodos Research (Nederland). Daarnaast betrekken de fondsen informatie van onder meer: Innovest (VS), SAM (Zwitserland), EIRIS (Verenigd Koninkrijk) en Oekom (Duitsland). De SIRI Groep richt zich in haar informatieverzameling op een brede set van criteria die aan de eisen van, bijvoorbeeld, ING Groep voldoet
- ³¹ Een beleggingsuniversum is de verzameling van bedrijven die aan de gestelde criteria voldoen. Bedrijven die in het universum zijn opgenomen kunnen daarmee in beginsel opgenomen worden in de beleggingsportefeuille.
- ³² Voorbeelden zijn onder meer British Telecom, BP Amoco, ING Groep en Johnson & Johnson.
- ³³ Nederlandse multinationals zijn nog maar in beperkte mate bekend met het fenomeen 'duurzaam beleggen'. En van de SIRI Groep of haar individuele leden heeft men in de regel nog niet gehoord. ING Bank Nederland heeft uit eigen ervaring kunnen vaststellen dat de aanvankelijke terughoudendheid of desinteresse voor het invullen van de vragenlijst bij een aantal grote beursgenoteerde multinationals afnam, toen duidelijk werd welke financiële instellingen behoefte hebben aan de gevraagde informatie.