

drs. Randy Caenen MSc RMFI RPB
mr. Onno de Lange RPB
Don Watkins

Pensioenfonds, verzekeraar en maatschappelijk verantwoord beleggen

IVP Memoreeks DEEL 1

Inhoud

Voorwoord	7
Over de auteurs	II
1 De ESG mythe	13
1.1 Inleiding	13
1.2 De ESG-paradox	14
1.3 Het ESG-credo	16
1.4 ESG-ideologie	18
1.5 Een egalitaire regulerende staat	21
1.6 Een nieuwe richting	22
2 'Europa' en maatschappelijk verantwoord beleggen	25
2.1 Inleiding	25
2.2 EU-strategie voor een duurzame financiële sector	26
2.3 Implementatie van ESG in het Financieel Toetsingskader voor pensioenfondsen	31
2.4 ESG bij verzekeraars	32
2.5 Verdere regulering van een duurzame financiële markt	33
3 ESG in de praktijk bij een pensioenfonds of een verzekeraar	35
3.1 Inleiding	35
3.2 Definitie en vormgeving van maatschappelijk verantwoord beleggen	35
3.3 De inbedding en uitvoering van het beleid	40
3.4 Risico's zijn er altijd	46

Voorwoord

In 2015 verscheen van het IVP – Instituut voor Pensioeneducatie bij deze uitgever het boek “*Het profijt van duurzaamheid. Een zakelijke benadering*”.¹ Het boek is voor pensioenfondsen en verzekeraars die maatschappelijk beleggen of dat overwegen zodat zij daarover weloverwogen besluiten kunnen nemen. Bij maatschappelijk beleggen worden bij beleggingsbeslissingen niet louter financiële kenmerken betrokken maar ook overwegingen van niet-financiële aard zoals hoe een onderneming omgaat met milieu, werknemers of de (lokale) omgeving.

Het boek behandelt alle praktische onderwerpen zoals geïntegreerde verslaggeving, consequenties van de energietransitie en uitvoering en monitoring van duurzaamheid in beleggingsbeleid. Exclusief voor het boek gaven de bedrijven Dow Chemical, Novozymes en Havenbedrijf Rotterdam uitleg over hoe en waarom zij het onderwerp van duurzaamheid opnemen in hun bedrijfsstrategie.

Het boek uit 2015 blijkt nog steeds actueel. Dat volgt uit een aantal ontwikkelingen. Zo is de Europese Commissie sindsdien met een pakket aan (voorgestelde) richtlijnen gekomen die onder meer aan pensioenfondsen en verzekeraars verplichtingen oplegt ten aanzien van maatschappelijk verantwoord beleggen. Naast pensioenfondsen en verzekeraars denken ook *family offices* wereldwijd meer na over het onderwerp, zoals blijkt uit het jaarlijkse *Global Family office Report* van UBS.²

Er zijn inmiddels honderden beleggingsfondsen die van het thema ‘duurzaamheid’ in één of andere vorm een beleggingsstrategie hebben gemaakt, naast de honderden beleggingsfondsen die duurzaamheidscriteria al meewegen zonder zich expliciet een duurzaam beleggingsfonds te noemen.

Er wordt onderzoek gedaan naar en nagedacht over meetbaarheid van duurzame beleggingen door bijvoorbeeld het *Cambridge University Institute for Sustainability Leadership*.³

In de Verenigde Staten ondernemen grote winkelketens als Target, Walmart en Amazon en tech-reuzen Apple, Facebook en Google actie op gebied van ‘duurzaamheid’ omdat het goed is voor hun nering en goed voor hun bedrijfsimago.⁴

1 <https://www.wolterskluwer.nl/shop/boek/het-profijt-van-duurzaamheid/NPDUURZAH-BI15001/>.

2 <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/uhnw/global-family-office-report/global-family-office-report-2019.html>.

3 <https://www.cisl.cam.ac.uk/resources/publications/publications>.

4 <https://www.nytimes.com/2019/10/07/business/energy-environment/rooftop-solar-panels-retailers.html?>

Deze ontwikkelingen vormden aanleiding om dit eerste deel uit de nieuwe IVP-memoreeks te wijden aan maatschappelijk verantwoord beleggen voor pensioenfondsen en verzekeraars. Zeker in combinatie met ‘*Het profijt van duurzaamheid*’ kunnen pensioenfondsbestuurders, directieleden van verzekeraars en andere beleidsbepalers die niet dagelijks met het onderwerp hebben te maken, zich een goed beeld vormen van de onderwerpen en praktijk om een weloverwogen besluit te kunnen nemen of zij al dan niet een plaats geven aan maatschappelijk verantwoord beleggen in het beleggingsbeleid, of als losse beleggingsmogelijkheid.

Dat het belangrijk is om het onderwerp van duurzaam beleggen rationeel te benaderen, volgt uit onderzoek van professor dr. Dirk Broeders,⁵ hoogleraar *Pension Finance and Regulation* aan de *School of Business and Economics of Maastricht University* en senior strategieadviseur bij De Nederlandsche Bank. Het onderzoek toont aan dat de keuze van de maatstaf (*benchmark*) waarmee het rendement van het beheerde vermogen wordt vergeleken om te bepalen of de gekozen beleggingen goed of minder hebben gepresteerd, aanzienlijk belangrijker is voor het te behalen rendement dan het wel bekende adagium van ‘laag kopen, hoog verkopen’ (hetgeen bij succesvolle toepassing natuurlijk ook rendement oplevert). De keuze van de *benchmark* is afhankelijk van de beleggingsovertuigingen.⁶ Geloven we wel of niet in het succes van groene obligaties? Geloven we wel of niet in extra rendement door in dialoog te gaan met de ondernemingen waarin we beleggen? Alleen door rationele overwegingen en kennis van zaken is er een redelijke kans dat het benodigde rendement wordt gerealiseerd conform de doelstellingen van het pensioenfonds of de verzekeraar.

Het lijkt of (beleggen in) duurzaam ondernemen iets is van de laatste tijd maar het fenomeen is er sinds de achttiende eeuw in Engeland en de Verenigde Staten. Een aantal ondernemers zag duurzaam en moreel juist ondernemen als fundament voor het succes van hun bedrijven. Het bleek een bedrijfsstrategie die het in geen geval heeft gered op de lange termijn.⁷

In hoofdstuk 1 bespreekt Don Watkins waar die grote belangstelling voor het onderwerp ‘duurzaamheid’ nu vandaan komt. Hij stelt kritische kanttekeningen bij (komende) wetgeving die hij niet in het belang vindt van pensioenfondsen en verzekeraars (ook al wordt dat wel zo voorgesteld), noch van bedrijven.

5 Broeders, D., & De Haan, L. (2018), *Benchmark selection and performance*, DNB Working Paper: No. 603, Amsterdam: De Nederlandsche Bank.

6 Aanbevolen om te lezen: Koedijk, K. & Slager, A. (2011), *Beleggen met Visie*. Amsterdam: Uitgeverij Balans.

7 Zoals blijkt uit dit lezenswaardige, aanbevolen boek: O’Toole, James (2019), *The Enlightened Capitalists. Cautionary Tales of Business Pioneers Who Tried to Do Well by Doing Good*, New York: Harper-Business.

In hoofdstuk 2 komt aan de orde om welke Europese wetgeving het gaat met aandacht voor een onderbelicht onderwerp dat aan terrein wint, en dat is belastingheffing en –ontwijking.

In hoofdstuk 3 zet Randy Caenen uiteen wat er in de praktijk zoal komt kijken bij het vormen, implementeren en controleren van beleid inzake maatschappelijk verantwoord beleggen bij een pensioenfonds en een verzekeraar.

Deze memo beoogt u, de lezer, aan te zetten tot denken over belangrijke vragen als: moeten pensioenfonds en verzekeraars maatschappelijk verantwoord beleggen omarmen? Past dat in de activiteiten die zij voor werkgevers, werknemers, gepensioneerden en klanten uitvoeren? Is nadere wetgeving wenselijk of worden duurzaamheidsdoelen (wie bepaalt die eigenlijk?) bereikt juist dankzij vrije markten zonder overheidsbemoeienis? Het is aan iedere instelling om die afwegingen zelf te maken en wij beogen daaraan via deze memo een positieve bijdrage te leveren.

Rotterdam, 1 december 2019

Onno de Lange

Secretaris

Stichting IVP – Instituut voor Pensioeneducatie

www.instituutpensioeneducatie.nl

I De ESG mythe

Don Watkins



1.1 Inleiding

In toenemende mate betrekken professionele beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeraars expliciet factoren van milieu, maatschappij en bestuur bij hun beleggingsbeslissingen. Dit heet ‘ESG-beleggen’, naar de Engelse afkortingen “E” van *Environment* (milieu), “S” van *Social* (maatschappij) en “G” van *Governance* (bestuur). De gedachte hierbij is dat een belegger naast financiële aspecten ook andere factoren meeweegt die bijdragen aan het succes op de lange termijn van de onderneming waarin wordt belegd. Zoals ESG-fondsbeheerder George Kell uitlegt:

“ESG-factoren bevatten een breed spectrum van onderwerpen die traditioneel geen onderwerp van financiële analyse vormden maar wel financieel relevant kunnen zijn. Dit kan inhouden hoe ondernemingen omgaan met klimaatverandering, wat zij doen aan waterbeheer, hoe effectief hun gezond- en veiligheidsprocedures zijn, hoe zij omgaan met het proces van ontstaan van product tot levering aan de consument inclusief de betrokken toeleveranciers (integraal ketenbeheer), hoe zij omgaan met hun werknemers, en of ze een bedrijfscultuur hebben die vertrouwen borgt en innovatie koestert”¹

Voorstanders van ESG-beleggen menen dat beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeraars door toepassing van ESG-criteria ondernemingen kunnen vinden met een goede uitgangspositie voor de lange termijn die, zoals belegger Jeff Masom stelt, “een beter rendement laten zien” en “leiden tot betere, voor risico gecorrigeerde resultaten”.² In dit hoofdstuk bespreken we waarom wetgeving op gebied van ESG schadelijk is voor zowel bedrijven als voor beleggers terwijl het winstmotief bij ondernemingen gunstig is voor de lange termijn, ook op gebied van milieu, maatschappij en bestuur.

¹ <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/#62d734616951>.
² <https://www.pionline.com/special-report/public-funds-taking-lead-spectacular-boom-esg>.

1.2 De ESG-paradox

Het bedrijfsleven wordt vaak beschouwd als uitsluitend gericht op het eigenbelang. Maar het was het bedrijfsleven – en preciezer gezegd het industriële bedrijfsleven op grote schaal – die de mensheid naar een hoger niveau bracht na een eeuwigheid van armoede, met een veel hogere gemiddelde levensverwachting van dertig naar tachtig jaar. En wat het bedrijfsleven voedde, was het verlangen van iedere ondernemer, zakenman, leidinggevende en werknemer naar een beter leven: het eigenbelang.

Wetgeving op gebied van ESG zoals in het volgende hoofdstuk aan de orde komt, gaat er echter vanuit dat beleggers en bedrijven hun eigenbelang *onvoldoende* nastreven.

De paradox in de wetgeving is dat het aan de ene kant het bedrijfsleven voorstelt als uitsluitend gericht op eigenbelang waarbij ondernemingen, zonder nauwkeurige controle, hun winsten boven hun verplichtingen aan de maatschappij stellen, terwijl aan de andere kant de motivering is van de ESG-wetgeving dat het opnemen van ESG-overwegingen bij beleggingsbeslissingen de financiële uitkomsten van ondernemingen zouden verbeteren. Dat impliceert dat de op hun eigenbelang gerichte ondernemingen en beleggers geld op tafel hebben laten liggen.

De gevonden oplossing voor deze paradox is dat bedrijven te veel zouden zijn gefixeerd op winst op de *korte termijn*. Een rapport waaraan de econoom Lawrence H. Summers heeft meegewerkt, stelt: “bedrijven hebben hun traditionele focus op winstmaximalisatie op de lange termijn verschoven naar het maximaliseren van waarderingen op de aandelenmarkten op de korte termijn”.³ “ESG”, zegt Kell, “verzekert dat het algemeen belang niet verloren gaat in winstbejag tegen elke prijs op de korte termijn”.⁴

Maar het bewijs voor wijdverbreid kortetermijngedrag is schaars. Toen de Amerikaanse Centrale Bank (“*US Federal Reserve*”) onderzoek deed naar aanwijzingen voor kortetermijngedrag – minder kapitaaluitgaven en minder investeren in onderzoek en ontwikkeling bij beursgenoteerde bedrijven – was de uitkomst dat

*“beursgenoteerde bedrijven investeren significant meer dan niet-beursgenoteerde bedrijven, in het bijzonder op gebied van onderzoek en ontwikkeling.... Dat beursgenoteerde bedrijven meer besteden aan onderzoek en ontwikkeling dan privé-ondernemingen suggereert dat een divers publiek aandelenbezit op de één of andere manier deze risicovolle, ongedekte investeringen faciliteert”.*⁵

3 <https://www.americanprogress.org/issues/economy/reports/2015/01/15/104266/report-of-the-commission-on-inclusive-prosperity/>.

4 <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/#62d734616951>.

5 <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2018068pap.pdf>.

Zelfs met het boerenverstand is de ‘kortetermijn’ kritiek niet te verenigen met basisfeiten – zoals dat deze kritiek al decennia wordt geuit en toch blijven Amerikaanse bedrijven het al decennia goed doen, of dat sommige ondernemingen hoge aandelenwaarderingen hebben terwijl zij geld verliezen.⁶

De aandelenmarkt kijkt vooruit. En hoewel kwartaalresultaten belangrijk zijn, wordt de koers van een aandeel uiteindelijk bepaald door hoe mensen het toekomstig verdienmodel van een onderneming zien. De reden waarom een biotechbedrijf vandaag wordt gewaardeerd op miljarden dollars terwijl het ieder kwartaal geld verliest, is omdat de verwachting is dat het bedrijf in de toekomst miljarden dollars zal opbrengen. En volgens dezelfde redenering kan een onderneming die vandaag goed presteert toch een lagere waardering krijgen op de aandelenmarkt als de verwachting over het toekomstig verdienmodel laag is.

Beleggers, met andere woorden, dienen hun eigenbelang. Zij kopen aandelen in een (beursgenoteerde) onderneming om eraan te verdienen. En de waarde van een aandeel rust uiteindelijk in het feit dat het recht geeft op een deel van de winst die de onderneming maakt. Een onderneming die de winst op de lange termijn maximaliseert, maximaliseert daarmee de huidige koers van het aandeel. Een onderneming die iets plaatst boven de winst op de lange termijn – *inclusief winst op de korte termijn* – beschadigt de huidige koers van het aandeel.

ESG-wetgeving is niet noodzakelijk om mensen bewust te maken zich op de lange termijn van de onderneming te richten: het winstmotief waarborgt dat al. ESG-wetgeving zal uiteindelijk de rendementen voor beleggers doen afnemen. Zoals mede-oprichter van AQR Capital Management Cliff Asness uitlegt, een beleggingsaanpak met (wettelijke) beperkingen, zoals ESG, kan het nooit beter doen dan een beleggingsaanpak zonder beperkingen.

*“Beperkingen zullen je ex ante (vooraf) nooit helpen en soms ex post (achteraf) door toeval. Waarom? Omdat als beperkingen helpen, dat geen beperkingen zijn maar zijn datgene wat je sowieso wilt doen. Dus als je zegt dat je aandelenportefeuille het beter doet met een negatieve screening op gebied van milieu (E), maatschappij (S) en bestuur (G), dan zeg je eigenlijk dat de belegger die geen oog heeft voor ESG ook geen oog heeft voor meer geld. (Een betere portefeuille komt door beter verwacht rendement of door minder risico. Hier gaat het om rendement maar hetzelfde argument kan voor risico worden gebruikt)..... Beperkingen zijn nodig om je iets te laten doen wat je anders niet zou doen, niet om je dingen te laten doen die je sowieso zou doen uit eigenbelang”.*⁷

En het is nog erger voor beleggers. Als ze al in staat zijn om de aandelenkoers te doen dalen van ondernemingen die ESG-factoren negeren, maken ze het waarschijnlijker dat die ondernemingen, – en de beleggers die erin investeren – het in de toekomst beter doen (*“outperformance”*). Als door ESG-wetgeving bepaalde

⁶ <https://www.nber.org/papers/w23464.pdf>.

⁷ <https://www.aqr.com/Insights/Perspectives/Virtue-is-its-Own-Reward-Or-One-Mans-Ceiling-is-Another-Mans-Floor>.

beleggers sectoren van de markt (deels) links laten liggen, dan krijgen andere beleggers dus een groter deel van dat marktsegment in portefeuille. In jargon heet dat: “*the market clears*”. Waarom zouden andere beleggers een groter deel van dat deel van de markt in portefeuille willen? Als ze ervoor worden beloond, dus door meer rendement.⁸

Wall Street Journal columnist James Mackintosh merkte op in 2018: “Het herstel van de sector die milieuactivisten haten: kolenmijnen hebben de afgelopen twaalf maanden wereldwijd in US Dollar gerekend bijna 20% rendement opgeleverd, het dubbele van de wereldmarkt, volgens Datastream indexes”.⁹

Het punt van ESG-wetgeving lijkt te zijn om “slechte” ondernemingen te straffen, niet om beleggers te helpen.

1.3 Het ESG-credo

ESG-wetgeving is niet alleen bedoeld als een gids voor beleggingsbeslissingen. Het wordt ook gebruikt om ondernemingen onder druk te zetten om te handelen op een manier zoals ESG-activisten, die de totstandkoming van ESG-wetgeving mede beïnvloeden, dat willen.

Soms is die druk duidelijk en direct: bijvoorbeeld een groep aandeelhouders-activisten, Follow This, heeft als reden van bestaan om Royal Dutch Shell ertoe te bewegen te stoppen met het produceren van fossiele brandstoffen.¹⁰ Vaker echter, is de beïnvloeding indirect.

ESG-activisten dwingen ondernemingen, onder meer via lobby bij wetgevingsprocessen, om hun externe verslaggeving uit te breiden met ESG-onderwerpen: het produceren van uitgebreide duurzaamheidsrapportages, klimaatrapporten, en rapportages over hun maatschappelijke verantwoordelijkheid. In een wereld waarin beleggers al worden overspoeld met rapporten en andere informatie, is de verwachting laag dat deze rapporten daadwerkelijk worden gelezen.

Maar bedrijven als FTSE Russell, MSCI en Sustainalytics gebruiken deze rapporten en andere informatie om *ESG-waarderingen* te creëren. En omdat deze waarderingen in toenemende mate worden gebruikt door de grootste beleggers ter wereld, krijgen zij steeds meer invloed op ondernemingen.

⁸ Zie voor een bredere discussie hierover: Fama, Eugene F. and French, Kenneth R., *Disagreement, Tastes, and Asset Prices* (November 2005). CRSP Working Paper No. 552; Tuck Business School Working Paper No. 2004-03, te lezen bij SSRN: <https://ssrn.com/abstract=502605> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.502605>.

⁹ <https://www.wsj.com/articles/if-you-want-to-do-good-expect-to-do-badly-1530185698>.

¹⁰ <https://follow-this.org/en/#missie>.

Langs welke standaarden wordt ESG gewaardeerd? Dat is een moeilijke vraag. Er zijn meer dan 150 beoordelingsbureaus die verschillende standaarden hantieren met opmerkelijk verschillende resultaten.¹¹ De eerder aangehaalde Wall Street Journal columnist Mackintosh merkte op dat MSCI een hoge ESG-waardering “top van de sector” geeft aan het bedrijf Tesla terwijl FTSE het bedrijf aanmerkt als wereldwijd de slechtst presterende autofabrikant op gebied van ESG-onderwerpen. Sustainalytics plaatst Tesla in het midden.¹²

ESG-standaarden bevatten veelal een waslijst aan onderwerpen die zijn verbonden aan de prestaties van de betrokken onderneming zoals energiegebruik, omloop van werknemers, non-discriminatie, of werkongevallen, en onderwerpen die weinig tot geen relatie hebben tot de onderneming zoals uitstoot van broeikasgassen, diversiteit aan geslacht in het bedrijf, de energiemix, de verhouding van het honorarium van de CEO ten opzichte van de gemiddelde werknemer, en collectieve afspraken.¹³

Deze selectieve mix van factoren verklaart waarom sommige studies tot de conclusie komen dat ondernemingen die ESG-factoren uitdrukkelijk meenemen in hun bedrijfsvoering het beter zouden doen dan ondernemingen die dat niet doen. Hester M. Pierce van de *United States Securities and Exchange Commission* licht het toe:

“Allereerst, gegeven de brede omvang van onderwerpen die ESG beoogt te bevatten, is het moeilijk om te concluderen dat, voor enig bedrijf, het de ESG-factoren in het bijzonder zijn die resulteren in hogere rendementen. Ten tweede, omdat ESG zoveel verschillende betekenissen kan hebben, kan een bedrijf een aantal beleidsmogelijkheden implementeren die nu gelden als ESG maar die simpel gezegd dezelfde maatregelen inhouden die bedrijven al eeuwen toepassen”.

Met andere woorden, ESG-standaarden bevatten vaak al goed ondernemingsbeleid. Dit lijkt te suggereren dat ESG-standaarden enkel overbodig zijn, en slechts aandacht vragen voor onderwerpen waar elke op winst gerichte onderneming al oog voor heeft. Maar Pierce legt uit dat het nog slechter is dan dit:

*“Het probleem is dat, omdat in de loop van de tijd bepaalde geteste maatregelen goede resultaten laten zien, hun succes, zodra deze maatregelen als ESG worden gekwalificeerd, een argument wordt om verschillende niet-geteste maatregelen te implementeren die gemakshalve ook het ESG-etiket krijgen opgeplakt”.*¹⁴

¹¹ <https://westwicke.com/2018/08/intro-esg-research-providers-respond-requests/>.

¹² <https://www.wsj.com/articles/is-tesla-or- Exxon-more-sustainable-it-depends-whom-you-ask-1537199931>.

¹³ Niet alle ESG beoordelingsbureaus publiceren hun standaarden. Deze voorbeelden komen van NASDAQ. https://business.nasdaq.com/media/Nasdaq-ESG-Reporting-Guide-2019_tcm5044-70227.pdf.

¹⁴ <https://www.sec.gov/news/speech/speech-peirce-092118>.

Voorstanders van verplicht ESG-beleid springen van het feit dat *sommige* zorgen die gevolgen kunnen hebben voor de lange termijn van een onderneming waarvoor zij aandacht vragen, naar de conclusie dat *alles* waarop het ESG-etiket is geplakt in het belang is voor de onderneming en de aandeelhouders.

Dat klopt niet. Bijvoorbeeld, het is duidelijk waarom een onderneming zich zorgen maakt over hoog verloop van personeel maar waarom zou de onderneming zich zorgen maken over de verhouding tussen wat de CEO krijgt betaald en de gemiddelde werknemer als een concurrerend salarispakket nodig is om de beste leider voor de onderneming te vinden?

Een flink deel van ESG-standaarden drijft op ideologische overwegingen, niet op zakelijke overwegingen, en deze overwegingen belanden via beïnvloeding door bijvoorbeeld non-gouvernementele organisaties in wetgeving.

Het doel van ESG-wetgeving en van ESG-standaarden is niet om beleggers te beschermen maar om ondernemingen te beheersen. In plaats van ondernemingen vrij te laten om winstgevende producten en diensten te creëren waar beleggers rijker van worden, willen ESG-activisten dat ondernemingen bepaalde waarden – namelijk waarden van de ESG-activisten – stellen boven de rendementen van beleggers.

Welke waarden?

1.4 ESG-ideologie

Een formeel doel van ESG en ESG-wetgeving is aandacht geven aan ‘duurzaamheid’. ‘Duurzaamheid’ is een begrip dat afkomstig is van de milieubeweging. Milieuactivisten bekritisieren kapitalistische economieën op grond dat zij, hoewel zij vooruitgang en welvaart hebben gebracht op de korte termijn, niet ‘duurzaam’ zouden zijn. Veel milieuactivisten zijn het eens met de volgende tekst, schrijft de econoom Joseph Edward de Steiguer:

“Het systeem van de vrije markt is tenminste onderdeel van het probleem, zo niet de belangrijkste oorzaak van de afbraak van het milieu. De vrije markt wordt gezien als een systeem met als onafwendbaar doel de exploitatie van de planeet. Om over kapitaal te beschikken om te investeren, moet de ondernemer winst genereren, en winst komt van groei van het bedrijf, dat op zijn beurt noodzakelijkerwijs leidt tot exploitatie van natuurlijke bronnen, en uiteindelijk, uitputting van die bronnen. Dus, is met een markteconomie een vicieuze cirkel in gang gezet.”¹⁵

¹⁵ de Steiguer, J.E. (2006), *The Origins of Modern Environmental Thought*, Tuscon: University of Arizona Press, p.6.

Als kapitalisme niet duurzaam is, wat is dan wel duurzaam? Het beteugelen van het kapitalisme, of om het in zijn geheel overboord te gooien – weg van een maatschappij die draait om winst en vooruitgang naar een maatschappij die, in de woorden van Naomi Klein, “vraagtekens zet bij het fundamentele gebod in het hart van het economisch denken: groei of sterf”.¹⁶

Vanaf eind jaren tachtig van de twintigste eeuw werd het concept van duurzaamheid gepopulariseerd en uitgebreid met onderwerpen die verder strekten dan het onderwerp van het milieu. In 1987 bracht de Wereldcommissie voor milieu en ontwikkeling van de Verenigde Naties een rapport uit dat bekend staat als het Brundtlandrapport, naar de premier van Noorwegen, Gro Harlem Brundtland, die de commissie voorzat.¹⁷ In het Brundtlandrapport wordt de volgende definitie gegeven van ‘duurzame ontwikkeling’:

“een ontwikkeling die tegemoetkomt aan de noden van het heden, zonder de mogelijkheden van toekomstige generaties om in hun behoeften te voorzien in het gedrang te brengen..... Ontwikkeling betreft een progressieve omzetting van economie en maatschappij. Een ontwikkelingspad dat duurzaam is in tastbare zin kan theoretisch zelfs worden nagestreefd in een rigide politieke en sociale omgeving. Maar tastbare duurzaamheid kan niet worden verzekerd tenzij beleid aandacht schenkt aan overwegingen als veranderingen in toegang tot bronnen en in de verdeling van kosten en toeslagen. Zelfs de nauwe notie van tastbare duurzaamheid impliceert een zorg voor sociale rechtvaardigheid tussen generaties, een zorg die logischerwijze uitstrekt tot sociale gelijkheid binnen iedere generatie”.¹⁸

Deze uitgebreide definitie van “duurzaamheid” die niet alleen onderwerpen op gebied van het milieu betreft maar zich uitstrekt tot “sociale rechtvaardigheid” bracht auteur op gebied van milieu Andrés Edwards in zijn Engelse tekst tot “de drie “E’s” van duurzaamheid: ecologie/milieu (“ecology/environment”), economie/werkgelegenheid (“economy/employment”) en equity/equality (rechtvaardigheid / gelijkheid).¹⁹

Hoewel op het eerste gezicht selectief gekozen, maken de drie “E’s” deel uit van dezelfde ideologie: egalitarisme. Deze ideologie streeft gelijkheid na – niet gelijkheid voor de wet maar gelijkheid als toestand: gelijk inkomen, gelijk vermogen, gelijke vertegenwoordiging in de regering, gelijke vertegenwoordiging in de directiekamer, gelijke sociale status, et cetera.

Egalitarisme is tegen hiërarchie, rangorde, of wat dan ook dat ertoe leidt dat het ene individu anders wordt behandeld dan het andere.

¹⁶ Klein, Naomi (2015), *This Changes Everything: Capitalism vs. The Climate*, New York: Simon & Schuster, p. 21.

¹⁷ https://www.nas.org/academic-questions/23/1/the_roots_of_sustainability.

¹⁸ <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>.

¹⁹ Aangehaald in https://www.nas.org/academic-questions/23/1/the_roots_of_sustainability.

Milieuactivisme is eenvoudigweg een verlenging van egalitairisme: van gelijkheid tussen mensen onderling tot gelijkheid tussen alles van de natuur. De filosoof Stephen Hicks verwoordt het als volgt:

*“net als mannen hun belangen boven die van vrouwen stelden en vrouwen onderwierpen, en net als blanken hun belangen boven die van andere rassen stelden en die onderwierpen, stellen mensen hun belangen boven die van andere soorten en het milieu als geheel. De voorgestelde oplossing was de morele gelijkheid van alle soorten. We moeten erkennen dat niet alleen productiviteit en rijkdom kwaadaardig zijn, maar dat alle soorten, van bacteriën tot houtluizen en van miereneters tot mensen, gelijk zijn in morele waarde”.*²⁰

Voor egalitairisten creëert het kapitalisme hiërarchieën van rijkdom, status en macht. De sleutel naar duurzaamheid, zo concludeerden zij, was om de exploitatie van mens en de natuur te beëindigen die door kapitalisme met zijn obsessie voor economische vooruitgang tot stand was gebracht.

Dit was het intellectuele milieu dat de aanzet gaf tot ESG-beleid in het begin van de jaren 2000.

ESG ontstond niet op Wall Street en ook niet aan de Harvard Business School. Het was een ideologisch project van de Verenigde Naties, geleid door de Global Compact van de Verenigde Naties. De missie van de Global Compact was “een oproep aan bedrijven om strategieën en bedrijfsvoeringen te vereenzelvigen met universele principes van mensenrechten, arbeid, milieu en anti-corruptie, en actie te ondernemen die maatschappelijke doelen verder brengen”.²¹

Toenmalig secretaris-generaal van de Verenigde Naties Kofi Annan werkte samen met meer dan vijftig topmensen uit de financiële sector om hen te bewegen factoren van milieu, maatschappij en bestuur te integreren in de financiële markten. In 2004 leidde het overleg tot het rapport ‘Wie waagt die winst’, dat bijdroeg aan de vorming van de Principes van Verantwoord Beleggen van de Verenigde Naties, de bron van de ESG-beweging.²²

Waarom koos de Verenigde Naties om zich specifiek te richten op milieu-, maatschappelijke en bestuurlijke kwesties? Waarom werden uitgerekend deze categorieën als vitaal geacht voor een onderneming om succesvol te zijn op de lange termijn? Niet omdat de Verenigde Naties wetenschappelijk onderzoek had uitgevoerd, of een statistische analyse van bedrijven met een blijvende kracht. Deze categorieën werden gekozen omdat de zakenwereld volgens egalitairisten precies op die drie gebieden hun geloofsovertuiging schonden: bedrijven exploiteerden het milieu (*‘Environment’*), zij exploiteerden de maatschappij (*‘Society’*) en de CEO’s exploiteerden bedrijfseigenaren en werknemers met obscene hoge salarispakketten voor hun werk als bestuurder (*‘Governance’*).

20 Hicks, Stephen R.C. (2014), *Explaining Postmodernism*, Ockham’s Razor Publishing, p. 156.

21 <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc>.

22 <https://www.forbes.com/sites/georgkell/2018/07/11/the-remarkable-rise-of-esg/#750a75791695>.

Kort gezegd, de bedoeling van ESG was nooit om beleggers te laten floreren – het gebruikte de financiële sector om anti-kapitalistische maatregelen op te leggen over maatschappelijke verantwoordelijkheid bij ondernemingen. Het doel was nooit om *beleggers te helpen* maar om ze *te gebruiken* om de egalitaire ideologie in de directiekamer te krijgen.

1.5 Een egalitaire regulerende staat

Het probleem van ESG-wetgeving is dat die grote instellingen die veel macht hebben dankzij het beheren van veel geld van anderen, leidt naar het onder druk zetten van bedrijven om in te gaan tegen de belangen van aandeelhouders in de naam van ESG. Die druk komt bijvoorbeeld van aandeelhouders die aandelen in bedrijven kopen enkel en alleen om hen ertoe te bewegen de ideologische agenda te omarmen, bijvoorbeeld door salarisvermindering van de top of, in de woorden van de activistische belegger Arjuna, oliebedrijven te doen inkrimpen.²³

De gezamenlijke invloed van wetgeving en activistische aandeelhouders is groot omdat ze enkel maar een paar grote institutionele beleggers hoeven te sturen zoals het grote pensioenfonds CalPers in de Verenigde Staten en enorme fondsbeheerders zoals BlackRock en Vanguard. Deze organisaties zijn vaak de grootste aandeelhouders in bedrijven.

Laten we naar CalPers kijken, het pensioenfonds voor ambtenaren van de staat Californië. Hun bestuur bestaat feitelijk uit politici. Zij worden beloofd met macht en status om het enorme kapitaal van het pensioenfonds te gebruiken voor politiek-correcte meningen en doelen. Bijvoorbeeld, voordat Jason Perez zijn opponent in de verkiezing voor bestuurder van het pensioenfonds versloeg, ESG-voorstander Priya Mathur, merkte Jason Perez op:

*“Alle wettelijk toegestane beleggingen moeten in ogenschouw worden genomen. Soms nemen we een beslissing om te beleggen in sociaal onwenselijke bedrijven zoals wapenfabrikanten en tabaksbedrijven. We beleggen in deze bedrijven voor de verwachte rendementen, niet als een moreel oordeel. Afscheid nemen van de tabaksindustrie zou ons pensioenfonds acht miljard dollar hebben gekost. Recent was er het voorstel om uit bedrijven te stappen die vuurwapens en accessoires zoals holsters produceren of verkopen. Het voorstel bevatte elk verwant bedrijf van munitieproducenten tot vuurwapenmagazines. Als de motie was aangenomen, had CalPers uit grote winkelbedrijven zoals WalMart en Outdoorsman moeten stappen. Gelukkig is de motie niet aangenomen dankzij de steun van redelijke bestuursleden. Maar dit geeft aan dat CalPers wordt gebruikt als een Politiek Actie Comité in plaats van als een pensioenfonds.”*²⁴

²³ <http://arjuna-capital.com/impact/>.

²⁴ <http://www.aei.org/publication/other-peoples-money-esg-investing-and-the-conflicts-of-the-consultant-class/>.

Grote institutionele beleggers en vermogensbeheerders oefenen in hun rol van houders van grote pakketten aandelen enorme invloed uit bij ondernemingen. Als zij handelen vanuit een anti-bedrijven, anti-kapitalistische ideologie is dat problematisch.

Wetgeving vergroot dit probleem. En het probleem is al groot. De invloed van ESG-activisten neemt toe door de diensten van stemadviseurs *Institutional Shareholder Services* en *Glass Lewis & CO* die gezamenlijk zo'n 97% van de markt voor stemadviezen beheersen. Zij geven aanbevelingen aan bijvoorbeeld pensioenfondsen en vermogensbeheerders hoe die kunnen stemmen op een voorgestelde aandeelhoudersresolutie van de onderneming waarin het pensioenfonds of de vermogensbeheerder belegt. Hun aanbevelingen leggen een groot gewicht in de schaal of een resolutie wordt aangenomen of niet.²⁵ Maar deze adviseurs hebben geen prikkel om aanbevelingen te doen die de belangen van aandeelhouders dienen. Integendeel, ook zij profiteren van het steunen van politiek-correcte meningen in plaats van resoluties die winstgevend zijn voor aandeelhouders.

Wat dit alles betekent, is dat beursgenoteerde bedrijven in toenemende mate onderwerp zijn van een niet gekozen, geen verantwoording afleggende regulerende staat – een staat wiens standaarden worden gevormd door de anti-kapitalistische, anti-bedrijven ideologie van het egalitarisme.

1.6 Een nieuwe richting

De egalitairistische kritiek op kapitalisme en bedrijven was vanaf begin af aan volkomen ondeugdelijk. Kapitalisme is niet “onduurzaam”. Het idee dat kapitalisme rijkdom heeft vergaard voor vandaag ten koste van morgen, is een leugen.

Terwijl de levensstandaard en bevolkingsaanwas stegen onder kapitalisme, nam onze toegang tot natuurlijke bronnen toe. We plunderen niet een gegeven hoeveelheid bronnen: we vinden in toenemende mate betere manieren om een effectief onuitputtelijke hoeveelheid bronnen die de natuur ons biedt, te vinden, te ontwikkelen en te gebruiken.

We boeken steeds meer vooruitgang om de neveneffecten van onze activiteiten te beperken, en dat is de reden waarom ons milieu vandaag zo veel beter is dan ons milieu in het pre-industriële tijdperk, en waarom de vrije, ontwikkelde wereld schonere lucht heeft dan de onvrije, onontwikkelde wereld.²⁶

²⁵ <https://media4.manhattan-institute.org/sites/default/files/R-JC-0518-v2.pdf>.

²⁶ Zie: Epstein, A. (2014), *The Moral Case for Fossil Fuels*, New York: Penguin.

En net zoals kapitalisme ons leidt om de natuur op een duurzame manier te behandelen, leidt het ons er ook toe om andere mensen eerlijk te behandelen. Want elke relatie onder kapitalisme is vrijwillig om voordelen te winnen van anderen aan wie wij op onze beurt voordeel kunnen bieden. Dit leidt tot een bloei van win/win relaties.

Het resultaat is niet gelijkheid van toestand: sommigen worden rijk, anderen niet. Maar een ieder die naar mogelijkheden zoekt om iets van het leven te maken, is onder het kapitalisme beter af en rijker af dan onder welk ander arrangement dan ook.

Kapitalisme houdt individuen niet tegen in hun doen en laten om de gelijkheid van de groep maar niet te verstoren – het staat ieder individu toe om te stijgen zo ver als kunde en ambitie hem of haar kunnen brengen.²⁷

Natuurlijk kunnen individuele bedrijven zijn gericht op de korte termijn of oneerlijk handelen. En beleggers moeten proberen zulke bedrijven te identificeren. Maar de focus op ESG is niet de juiste manier daarvoor.

ESG-wetgeving is een bedreiging voor aandeelhouders en bedrijven. Het is enkel een middel onder invloed van egalitairisten om besluiten van *goede*, winstgevende bedrijven te beheersen.

Beleggers en bedrijven kunnen in plaats daarvan verbeterde standaarden ontwikkelen om de positieve en negatieve bijdragen van bedrijven op menselijk welzijn te beoordelen – standaarden die niet zijn bezoedeld met de egalitairistische anti-bedrijven en anti-kapitalistische agenda.

²⁷ Zie: Watkins, D. and Yaron Brook (2016), *Equal Is Unfair: America's Misguided Fight Against Income Inequality*, New York: St. Martin's Press.

