



S&V Reflector

Duurzaam beleggen is eenvoudig

December 2016



Opmerkingen vooraf

In deze reflector bespreken wij duurzaam beleggen. Bij duurzaam beleggen worden milieu, sociale kwesties en goed ondernemingsbestuur, de zogenaamde ESG-factoren, meegenomen in de investeringsoverwegingen. In deze reflector tonen wij aan dat duurzaam beleggen naar verwachting loont. Daarnaast, en dat is misschien nog wel belangrijker, is het naar onze mening eenvoudig om een duurzaam beleggingsbeleid concreet te maken. Met concrete doelstellingen en concrete (meetbare) monitoring. In deze reflector laten wij een aantal praktische toepassingen zien.

Zoals altijd pretenderen wij niet de wijsheid in pacht te hebben, maar willen wij op basis van inhoudelijke argumenten onze klanten helpen om tot weloverwogen besluiten te komen. Wij hopen dat dit u kan helpen bij het concreet maken van een duurzaam beleggingsbeleid. Onze stellingname in deze reflector is als altijd bewust prikkelend, wij gaan er graag met u over in discussie.

Inleiding

Pensioenfondsen¹ die het meeste geld investeren in ondernemingen met hogere “Environment, Social en Governance” (hierna: ESG) scores² behalen naar verwachting een hoger rendement dan fondsen die in overeenstemming met de marktindex het meeste geld investeren in de grootste ondernemingen.

Daarnaast, en dat is misschien nog wel belangrijker, is het naar onze mening eenvoudig om een duurzaam beleggingsbeleid concreet te maken. Met concrete doelstellingen en concrete (meetbare) monitoring. Wij zijn van mening dat daar nog een wereld te winnen is en veel beleggers nog zoekende zijn.

Wij hebben een **ESG-radar** ontwikkeld waarmee pensioenfondsen een foto kunnen maken van de ESG-score van hun huidige beleggingsportefeuille. Daarmee wordt het duurzame beleggingsbeleid meetbaar. Het fonds kan daar concrete doelstellingen (ambities) aan koppelen en in haar beleid keuzes maken om de ESG-score te verbeteren. In deze reflector laten wij een aantal praktische toepassingen zien van ESG-integratie in verschillende stappen van het beleggingsproces:

Stap	Praktische toepassing	In deze reflector
1 Beleggingsplan/ portefeuilleconstructie	Hoe kan een pensioenfonds bij het inrichten van de beleggingsportefeuille de ESG-score meenemen?	Praktische toepassing 1: inrichting beleggingsportefeuille
2 Benchmark selectie	Hoe kan een pensioenfonds bij het selecteren van een benchmark de ESG-score meenemen?	Praktische toepassing 2: benchmark selectie
3 Inrichting mandaat	Hoe kan een pensioenfonds bij het inrichten van een mandaat de ESG-score meenemen?	Praktische toepassing 3: inrichting mandaat
4 Selectie vermogensbeheerders	Hoe kan een pensioenfonds bij het selecteren van een beleggingsfonds de ESG-score meenemen?	Praktische toepassing 4: fonds selectie
5 Monitoring portefeuille	Hoe kan een pensioenfonds de ESG-ontwikkeling van haar beleggingsportefeuille monitoren?	Praktische toepassing 5 monitoring portefeuille
6 Monitoring vermogensbeheerders	Hoe kan een pensioenfonds de ESG-ontwikkeling van haar vermogensbeheerders monitoren?	Praktische toepassing 6: monitoring vermogensbeheerders

1 In deze reflector spreken wij gemakshalve over pensioenfondsen, maar hetzelfde geldt voor andere institutionele beleggers.

2 Als basis hanteren wij de ESG-scores van Sustainalytics. Als bijlage bij deze reflector is weergegeven op welke wijze zij bedrijven en landen scoren op de ESG-factoren.

In deze reflector richten wij ons volledig op de ESG-inrichting van de portefeuille: in welke bedrijven/landen investeert het pensioenfonds en hoe scoren deze bedrijven/landen op de ESG-factoren?

Wij laten het stembeleid van vermogensbeheerders bij de aandeelhoudersvergaderingen van de bedrijven waarin wordt geïnvesteerd buiten beschouwing. Ook het engagement beleid (het beïnvloeden van een bedrijf om meer aan ESG te doen) valt buiten de scope van deze reflector.

Duurzaam beleggen loont

Bedrijven en landen met oog voor “Environment, Social en Governance” factoren dragen bij aan een betere wereld. Pensioenfondsen die vooral investeren in bedrijven die goed scoren op deze ESG-factoren dragen daardoor bij aan een betere wereld. Ethisch gezien is men het er wel over eens dat duurzaam beleggen loont. Financieel gezien zijn de meningen verdeeld. Er is veel onderzoek gedaan naar de financiële impact van duurzaam beleggen. De helft van de onderzoeken wijst uit dat duurzaam beleggen ook financieel loont, de andere helft van de onderzoeken waagt dat te betwijfelen³. Daarbij merken wij op dat de meeste onderzoeken “terugkijken” naar historische rendementen. Wij willen juist vooruit kijken: mag een belegger die vooral belegt in duurzame ondernemingen een hoger rendement verwachten?

Daarom hebben wij onderzocht wat het verwachte rendement is van de bedrijven met een hoge ESG-score (de top 50%) en van de bedrijven met een lage ESG-score (de bottom 50%). Hierbij zijn de verwachte rendementen gebaseerd op de earnings yield, ook wel de winst/koers verhouding genoemd. De earnings yield geeft de verwachte beschikbare winst van een bedrijf als percentage van de waarde van de aandelen. Net als in onze marktduiding hanteren wij hier de verwachte (expected) earnings en niet de earnings uit voorgaande jaren, omdat wij zoveel als mogelijk vooruit willen kijken. De earnings yield is opgebouwd uit een direct rendement (de dividend yield, de winst die wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders) en een indirect rendement (de winst die door het bedrijf wordt geherinvesteerd).

Tabel 1: verwacht rendement van bedrijven naar ESG-classificatie

Naam Index	Earnings yield ⁴		
	Gehele index	50% beste ESG-scores	50% slechtste ESG-scores
MSCI World (DM)	4,9%	5,2%	4,5%
MSCI Europe	6,2%	6,3%	6,1%
MSCI North America	4,4%	4,8%	3,8%
MSCI Japan	6,2%	6,3%	5,7%
MSCI Asia Pacific- ex Japan	5,8%	5,9%	5,7%

Hieruit concluderen wij dat duurzaam beleggen ook financieel (naar verwachting) loont. Het verwachte rendement van de groep met de hoogste ESG-scores is voor alle indices hoger dan het verwachte rendement van de hele index en de groep met de laagste ESG-scores.

Wij pretenderen hier niet de wijsheid in pacht te hebben en pretenderen het zeker ook niet beter te weten dan alle (veel uitgebreidere) onderzoeken die reeds zijn uitgevoerd. Deze eenvoudige

³ In Friede, Busch & Bassen (2015)- “ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies”, wordt een overzicht gegeven van de studies over een relatie tussen ESG-criteria en financiële performance.

⁴ De verwachte rendementen zijn gebaseerd op marktkapitalisatie gewogen earnings yields. Alles per 30 september 2016.

analyse geeft wat ons betreft echter voldoende comfort bij onze geloofsovertuiging (ons eigen “belief”) dat duurzaam beleggen loont.



ESG-radar

Wij hebben een **ESG-radar** ontwikkeld waarmee pensioenfondsen een foto kunnen maken van de ESG-score van hun huidige beleggingsportefeuille. Daarmee wordt het duurzame beleggingsbeleid meetbaar. Het is voor elk pensioenfonds relatief eenvoudig om onderstaande ESG-radar van de beleggingsportefeuille te maken.

Tabel 2: ESG-radar (concreet voorbeeld van een pensioenfonds)

ESG-scores voorbeeld	E	S	G	ESG
Beleggingscategorie	Score	Score	Score	Score
Staatobligaties ⁵	● 75	● 72	● 72	● 74
Bedrijfsobligaties	● 79	● 75	● 73	● 79
Hoogrentende obligaties	● 48	● 47	● 55	● 49
Obligaties opkomende landen	● 53	● 52	● 54	● 53
Aandelen Europa	● 78	● 77	● 78	● 81
Aandelen US	● 61	● 56	● 55	● 60
Aandelen opkomende landen	● 62	● 55	● 48	● 56
Totale portefeuille	● 69	● 66	● 65	● 69

Kwartiel	ESG - Score
1	● 76 – 100 (beste 25%)
2	● 51 - 75
3	● 26 - 50
4	● 0 – 25 (slechtste 25%)

Voor bovenstaand voorbeeld hebben we een pensioenfonds gehanteerd met een gediversifieerde portefeuille die vooral passief is belegd (conform de gangbare benchmark indices). De ESG-radar is gebaseerd op de ESG-ratings van de onderliggende beleggingen in bedrijven en landen, op basis van volledige look through. Omdat pensioenfondsen verplicht zijn om op kwartaalbasis over de onderliggende bedrijven te rapporteren aan de toezichthouder middels de nFTK rapportage, zal de benodigde portefeuille informatie voor deze ESG-radar beschikbaar zijn.

Sustainalytics scoort elk bedrijf/land (van een zekere omvang) op E, S en G en geeft een totale ESG-score tussen 0 en 100. Een score van bijvoorbeeld 75 betekent dat dit bedrijf bij de beste 25% ESG-bedrijven behoort in zijn sector.

⁵ De ESG-rating methodologie voor landen wijkt af van de rating methodologie voor bedrijven, waardoor de ESG-score van landen en bedrijven niet één op één vergelijkbaar is.

Omdat de ESG-score van toepassing is op het bedrijf kan deze worden toegepast op de door dit bedrijf uitgegeven aandelen én obligaties. Sustainalytics heeft ongeveer 95% van deze voorbeeld portefeuille voorzien van een ESG-rating. De coverage is daarmee hoog en dat is naar ons oordeel ook nodig om de ESG-radar goed te kunnen gebruiken.

De ESG-scores van de individuele bedrijven en landen worden in onze ESG-radar geaggregeerd naar een ESG-score op beleggingscategorie niveau, gewogen naar belegd vermogen. Een score hoger dan 75 wil zeggen dat het fonds belegt in bedrijven met een gemiddelde score in het bovenste kwartiel (de top 25%).

Uit de ESG-radar op de vorige pagina kunnen bijvoorbeeld de volgende conclusies worden getrokken:

- Het pensioenfonds belegt in bedrijven die bovengemiddeld scoren op ESG (de totale ESG-score van de portefeuille is 69).
- Dat geldt vooral op het gebied van milieu (environment), daar wordt belegd in bedrijven met een totale ESG-score van 69.
- De governance score van de bedrijven waarin wordt geïnvesteerd is met 65 wat lager.
- Er zijn aanzienlijke verschillen tussen de aandelenregio's. De ESG-score van Amerikaanse aandelen blijft achter bij die van Europese aandelen (bijna 20 punten).
- De categorie aandelen Europa heeft de hoogste ESG-score, 81, en scoort daar mee in de bovenste 25%⁶.
- De portefeuille hoogrentende obligaties scoort juist beneden gemiddeld (49).
- Specifieke aandachtspunten zijn de milieu en sociale aspecten (denk aan veiligheid en gezondheid) bij de ondernemingen in de hoogrentende obligaties portefeuille en de governance aspecten in de portefeuille aandelen opkomende markten. De ondernemingen in deze portefeuilles scoren daar onder gemiddeld.

De ESG-radar vormt naar ons oordeel een goed vertrekpunt voor een gesprek over duurzaam beleggen. De ESG-radar is eenvoudig met slechts een paar uur werk op te stellen. Wij zijn graag bereid om de ESG-radar voor u op te stellen zodat u de discussie over een duurzaam beleggingsbeleid concreet kunt maken.

⁶ Het valt op dat de totaalscore voor aandelen Europa hoger is dan de individuele scores op E, S en G. Dat is vergelijkbaar met de Tour de France: het is ook mogelijk om de Tour te winnen zonder één etappe te winnen.

Praktische toepassing 1: inrichting beleggingsportefeuille

Pensioenfondsen evalueren doorgaans jaarlijks de inrichting van de beleggingsportefeuille bij het bespreken van het beleggingsplan. Wij zijn van mening dat bij dit allocatie vraagstuk het van belang is om naast de rendements- en risico karakteristieken de ESG-factoren mee te nemen in de afwegingen om een categorie mee te nemen of te overwegen.

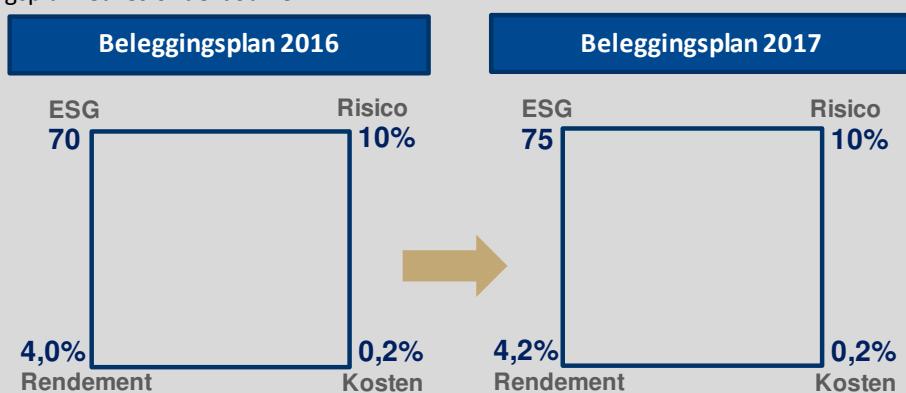
In onderstaande tabel laten wij ter illustratie de ESG-score zien van de aandelen ontwikkelde markten regio's Europa, Noord-Amerika, Japan en Pacific.

Tabel 3: vergelijking aandelen benchmarks

ESG-score	E	S	G	ESG
Benchmark	Score	Score	Score	Score
MSCI Europe	● 78	● 77	● 78	● 81
MSCI North America	● 61	● 56	● 55	● 60
MSCI Japan	● 62	● 49	● 34	● 51
MSCI Asia Pacific- ex Japan	● 54	● 60	● 66	● 61

Hieruit concluderen wij dat er grote verschillen zijn tussen de ESG-scores van verschillende regio's, zowel op totaal niveau als per E, S en G factor. Dit betekent dat als in het beleggingsplan ervoor wordt gekozen om Noord-Amerika te overwegen ten koste van Europa dit een nadelig effect heeft op de ESG-score van de aandelenportefeuille en daarmee de gehele beleggingsportefeuille van het fonds. Het fonds kan dit specifiek meenemen bij de inrichting van de beleggingsportefeuille door vast te stellen wat de ESG-impact is van de wijzigingen in het beleggingsplan.

Door de ESG-score toe te voegen aan de driehoek rendement-risico-kosten, kan het fonds het voorgestelde beleggingsplan als volgt samenvatten (illustratief). Daarmee kan het de beleggingsplankeuzes onderbouwen.



In bovenstaand voorbeeld neemt de ESG-score van de portefeuille toe van 70 naar 75 in combinatie met een stijging van het verwacht rendement, bij gelijkblijvend risico en kosten.

Praktische toepassing 2: benchmark selectie

Een benchmark bestaat uit een aantal bedrijven/landen waarin wordt geïnvesteerd. De allocatie naar elk bedrijf/land ligt vast in de benchmarkregels en is bijvoorbeeld gebaseerd op marktkapitalisatie (gebruikelijk bij aandelen) of omvang van de schuldpositie (gebruikelijk bij obligaties).

De benchmarkkeuze bepaalt voor een groot gedeelte hoe een fonds gaat beleggen binnen een bepaalde categorie. Daarom achten wij het van belang om bij de benchmark-selectie de ESG-impact mee te nemen. Voor elke benchmark kan ook een ESG-radar worden opgesteld. Daarmee kunnen benchmarks met elkaar worden vergeleken op ESG-score en kan het pensioenfonds een bewuste keuze maken voor de ESG-impact van de benchmark.

Hieronder vergelijken wij een aantal benchmarks voor Europese aandelen. Wij hebben bewust ook een aantal ESG-benchmarks toegevoegd zodat de impact van de benchmarkkeuze op het ESG-profiel duidelijk wordt. Ook de impact van factorbeleggen op de ESG-score kan op deze wijze worden vastgesteld.

Tabel 4: vergelijking aandelen Europa benchmarks

ESG-score	E	S	G	ESG
Benchmark	Score	Score	Score	Score
MSCI Europe	● 78	● 77	● 78	● 81
MSCI Europe gelijkgewogen	● 73	● 74	● 70	● 76
MSCI Europe factor min volatility	● 74	● 75	● 69	● 76
MSCI Europe factor value	● 79	● 77	● 78	● 82
Eurostoxx 50	● 85	● 82	● 79	● 86
Eurostoxx 600	● 79	● 77	● 78	● 81
DJ Eurozone Sustainability	● 85	● 85	● 85	● 89
MSCI Europe SRI	● 85	● 84	● 87	● 89

Bovenstaande geeft inzicht in de totale ESG-score van de verschillende indices, maar ook van de individuele E, S en G aspecten. Indien een fonds haar ESG-beleid vooral wil richten op (bijvoorbeeld) milieu aspecten dan kan dat ook specifiek worden meegenomen in de benchmark keuze.

Praktische toepassing 3: inrichting mandaat

Ook bij het inrichten van een (discretionair) mandaat is het mogelijk om op eenvoudige wijze ESG-factoren mee te nemen in de opdracht (restricties) richting de vermogensbeheerder. Op basis van de ESG-rating van de individuele bedrijven in het mandaat kan de ESG-rating van het gehele mandaat worden vastgesteld. Vervolgens kan bij het inrichten van het beleid van het mandaat rekening worden gehouden met de ESG-impact. Dit kan bijvoorbeeld op de volgende manieren:

- Er wordt alleen belegd in de top 25% beste ESG-namen.
- De slechtste 25% ESG-namen worden uitgesloten.
- Er worden alleen bedrijven opgenomen met een minimale score op E, S of G van 75, of wel de top 25% bedrijven op het gebied van Environment, Social of Government.

In onderstaande tabel tonen wij het effect van bovenstaande toepassingen op de ESG-score van de index MSCI Europe.

Tabel 5: toepassingen op MSCI Europe

ESG-score	E	S	G	ESG
Benchmark	Score	Score	Score	Score
MSCI Europe	● 78	● 77	● 78	● 81
Top 25% ESG	● 94	● 95	● 89	● 97
Slechtste 25% ESG uitgesloten	● 84	● 83	● 84	● 88
Top 25% E	● 90	● 83	● 84	● 90
Top 25% S	● 85	● 90	● 86	● 91
Top 25% G	● 83	● 85	● 91	● 89

Bij deze “best-in-class” benadering is het wel van belang dat de portefeuille voldoende gediversificeerd is. Indien enkel in de top 25 van de MSCI Europe wordt belegd, bestaat het mandaat uit 105 namen gespreid over alle sectoren. Naar ons oordeel geeft dat nog voldoende diversificatie.


Praktische toepassing 4: fonds selectie

Ook indien het pensioenfonds belegt in beleggingsfondsen (fondsen voor gemene rekening) kan de ESG-rating worden meegenomen in de besluitvorming. De ESG-rating kan als criterium worden toegevoegd in het selectie proces. Het is mogelijk om op een soortgelijke wijze als eerder in deze reflector beschreven, een ESG-rating voor het beleggingsfonds af te leiden op basis van de ESG-ratings van de individuele bedrijven waarin wordt belegd.

Een andere mogelijkheid is om gebruik te maken van de Morningstar Sustainability Rating. De Morningstar Sustainability Rating is in maart 2016 geïntroduceerd door Morningstar en is een maatstaf voor hoe goed de bedrijven in een beleggingsfonds omgaan met hun ESG-risico's en kansen. Dit geeft een eenvoudige, onafhankelijke manier om beleggingsfondsen te beoordelen op het gebied van ESG. Hierbij maakt ook Morningstar gebruik van ESG-data op bedrijfsniveau van Sustainalytics.

De Morningstar Sustainability Rating voor een beleggingsfonds is gebaseerd op een gewogen gemiddelde ESG-score van de individuele bedrijven in het betreffende beleggingsfonds⁷. Daar wordt nog een aftrek op toegepast voor ESG-gerelateerde incidenten (zogenaamde controverses) waar de bedrijven uit de portefeuille mee te maken hebben. Deze controverses zijn ook gebaseerd op Sustainalytics data. Vervolgens worden de fondsen per Morningstar categorie verdeeld in vijf groepen. Beleggingsfondsen in de groep met de 10% hoogste ESG-ratings krijgen vijf wereldbollen en fondsen in de groep met de 10% laagste ESG-ratings krijgen één wereldbol. Op deze manier wordt inzichtelijk gemaakt hoe een beleggingsfonds zich op ESG-gebied verhoudt tot andere fondsen in een categorie.

Tabel 6. Morningstar Sustainability Rating

Morningstar Sustainability Rating			
Verdeling	Score	Beschrijving	Rating
Beste 10%	5	Hoog	
Volgende 22,5%	4	Boven gemiddeld	
Volgende 35%	3	Gemiddeld	
Volgende 22,5%	2	Onder gemiddeld	
Slechtste 10%	1	Laag	

Op dit moment heeft Morningstar ruim 20.000 fondsen voorzien van hun Morningstar Sustainability Rating. Alle fondsen die ten minste 50 procent van hun vermogen hebben belegd in bedrijven die een ESG-rating van Sustainalytics hebben, krijgen van Morningstar een rating. Deze ratings zijn vrij toegankelijk via de Morningstar website en derhalve eenvoudig implementeerbaar.

⁷ Zie voor meer details over de methodologie <http://www.morningstar.nl/nl/news/148255/een-nadere-blik-op-hoe-de-morningstar-sustainability-rating-werkt.aspx>.

Praktische toepassing 5: monitoring portefeuille

Door periodiek, bijvoorbeeld eenmaal per kwartaal, een update te maken van de ESG-radar krijgt het fonds zicht op de ontwikkeling van het ESG-beleid.

Stel dat het pensioenfonds als ESG-doelstelling heeft om voor elke beleggingscategorie in de 25% best presterende ESG bedrijven/landen te beleggen, dan kan een monitoring voor het fonds er als volgt uit zien⁸:

Tabel 7: monitoring ESG-beleid (fictief voorbeeld)

ESG-score	Q3		Oordeel	Ontwikkeling ESG-score		
	Score	Doelstelling		QTD	YTD	3YR
Staatsobligaties	● 74	● 75	✘			
Bedrijfsobligaties	● 79	● 75	✓	-1	+2	
Hoogrentende obligaties	● 49	● 75	✘	-1		
Obligaties opkomende landen	● 53	● 75	✘	+1	+2	+2
Aandelen Europa	● 81	● 75	✓	+1	+2	+2
Aandelen US	● 60	● 75	✘			
Aandelen opkomende landen	● 56	● 75	✘	-1		-3
Totale portefeuille	● 69	● 75	✘			

Het fonds kan hieruit bijvoorbeeld de volgende conclusies trekken:

- Wij voldoen nog niet aan onze eigen doelstellingen, niet op portefeuille niveau, maar ook niet voor de meeste beleggingscategorieën.
- Aandelen Europa en bedrijfsobligaties voldoen wel aan de doelstellingen.
- Hoogrentende obligaties en obligaties opkomende landen zijn de grootste achterblijvers.
- Bij obligaties opkomende landen zien wij wel een geleidelijke verbetering de laatste drie jaar.
- Aandelen opkomende landen zijn een aandachtspunt aangezien de ESG-scores daar juist verslechterd zijn het laatste jaar.

⁸ Aangezien de ESG-radar is gebaseerd op de daadwerkelijke titels waarin wordt geïnvesteerd, is een veel uitgebreidere monitoring mogelijk naar bijvoorbeeld sectoren (er worden 42 sectoren onderscheiden door Sustainalytics) en per ESG-onderdeel (milieu, social en governance). Als een pensioenfonds vooral het milieu aspect belangrijk acht kunnen er ook concrete doelstellingen naar milieu worden gemonitord. In dit voorbeeld geven wij enkel het overkoepelende beeld.

Praktische toepassing 6: monitoring vermogensbeheerders

De vermogensbeheerders kunnen eveneens worden gemonitord op de integratie van ESG-factoren. Managers worden al elk kwartaal gescoord op de outperformance (ten opzichte van de doelstelling) en de tracking error (ten opzichte van de doelstelling). Daaraan kan de ESG-score van het betreffende mandaat worden toegevoegd. Een evaluatie van de vermogensbeheerders kan er dan als volgt uitzien⁹.

Tabel 8: monitoring van de managers (fictief)

Europese aandelen Vermogensbeheerder	Outperformance			Risico			ESG		
	Realisatie	Doelstelling		Realisatie	Doelstelling		Realisatie	Doelstelling	
Manager 1	0,7%	0,5%	✓	1,5%	1,5%	✓	● 79	● 75	✓
Manager 2	0,0%	1,5%	✗	4,2%	3,0%	✓	● 49	● 75	✗
Manager 3	1,2%	1,0%	✓	0,8%	1,0%	✗	● 87	● 75	✓
Totaal	0,8%	0,9%	✗	1,4%	1,4%	✓	● 81	● 75	✓

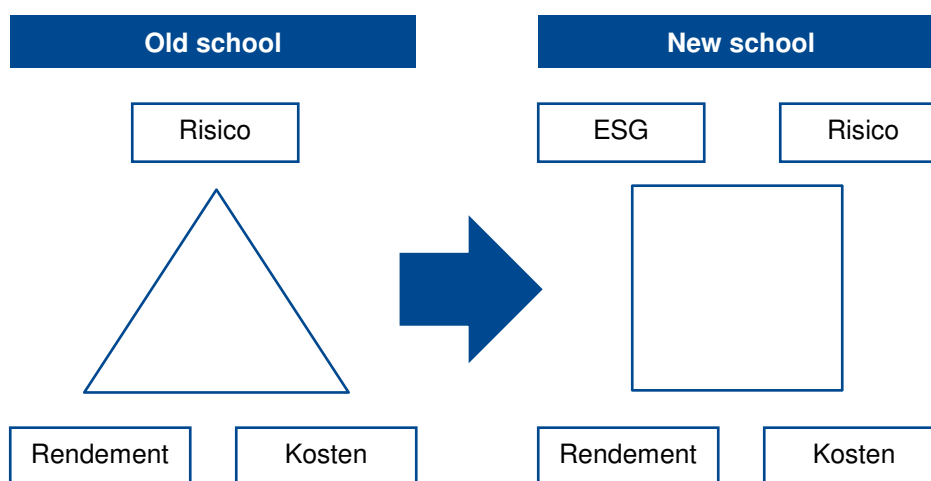
Het fonds kan hieruit bijvoorbeeld de volgende conclusies trekken:

- De rendementsdoelstellingen zijn voor Europese aandelen niet behaald (0,8% gerealiseerd ten opzichte van de doelstelling van 0,9%).
- Het risicoprofiel van de managers is overall in lijn met de doelstellingen. Manager 2 neemt echter meer risico dan beoogd.
- Dit is tevens de enige Europese aandelenmanagers die de beoogde ESG-score niet behaald.
- Wij stellen voor om dit met de manager te bespreken en mogelijk de vrijheidsgraden verder in te perken.

⁹ Wij hanteren in dit voorbeeld Europese aandelenmanagers. Dit kan evenwel voor alle mandaten op vergelijkbare wijze worden uitgevoerd.

Conclusies

Naar ons oordeel zijn er niet alleen ethische, maar ook financiële redenen om duurzaam te beleggen. Wij hebben in deze reflector toegelicht hoe pensioenfondsen hun duurzaam beleggingsbeleid meetbaar kunnen maken. Door het meetbaar te maken kan de ESG-impact worden betrokken bij de beleidskeuzes van het fonds. ESG wordt toegevoegd aan de driehoek rendement-risico-kosten.



Middels de ESG-radar wordt bij elke beleidskeuze niet alleen de financiële impact meetbaar gemaakt (dat gebeurt in het algemeen al), maar worden ook de ESG-gevolgen gekwantificeerd: “Wat betekent deze keuze voor onze ESG-score?” Dat kan door de hele vermogensbeheercyclus heen worden toegepast, van ALM tot aan monitoring.

Wij hopen hiermee een bijdrage te leveren aan de worsteling die pensioenfondsen ondervinden om het duurzame beleggingsbeleid concreet te maken. Wij denken dat dit relatief eenvoudig kan worden gerealiseerd. De ESG-radar is naar ons oordeel laaghangend fruit. De informatie (data) is er, maar wordt onvoldoende gestructureerd gebruikt.

Omdat wij geloven in de ethische en financiële toegevoegde waarde van een duurzaam beleid, gaan wij andere praktische toepassingen verder onderzoeken.

Zoals altijd gaan wij graag met u in discussie over het gedachtegoed in deze reflector. Wij zijn graag bereid om dat gesprek te voeren op basis van een ESG-radar voor uw fonds. De ESG-radar kan door ons binnen één dag worden opgesteld. Daarmee willen we aangeven dat de implementatie naar ons oordeel echt eenvoudig is en zeker niet tot hoge kosten hoeft te leiden. U kunt daarvoor contact opnemen met:

Martijn.euverman@sprekelsenverschuren.nl 06 – 209 65 685
Caroline.bosch@sprekelsenverschuren.nl 06 – 832 36 876

Bijlage: ESG-rating methodologie van Sustainalytics

Sustainalytics

Sustainalytics is een onafhankelijk bedrijf dat ESG-research, -ratings en -analyses aanbiedt om wereldwijd beleggers te ondersteunen bij de ontwikkeling en implementatie van een duurzaam beleggingsbeleid. Met 12 kantoren en meer dan 300 medewerkers wereldwijd, werkt Sustainalytics samen met institutionele beleggers om milieu-, sociale- en governance-informatie te integreren in hun investeringsbeslissingen¹⁰.

Rating methodologie

De ESG-rating van Sustainalytics meet hoe goed een bedrijf proactief de meest materiële milieu-, sociale- en governance-kwesties rond hun bedrijf beheersen. De ESG-rating beoordeelt het vermogen van bedrijven om risico's te beperken en om van kansen te profiteren.

De onderzoeksmethodologie van Sustainalytics richt zich op materiële milieu-, sociale en governance (ESG) vraagstukken binnen 42 sectoren. Het model van Sustainalytics beoordeelt het duurzaamheidsbeleid, de beheerssystemen en de resultaten van meer dan 6.500 bedrijven wereldwijd op basis van 70 kern en industrie-specifieke indicatoren.

De beoordeling van de ESG-prestaties van een bedrijf door Sustainalytics bestaat uit vier componenten:

- **Beheersing:** evaluatie van de beheerssystemen en de beheersmaatregelen van materiële ESG-risico's van het bedrijf.
- **Rapportage:** beoordeling of de rapportages van de onderneming voldoen aan de internationale best practice normen en of het transparant is met betrekking tot de meest materiële ESG-issues.
- **Kwantitatieve prestatie:** evaluatie van de ESG-prestaties van het bedrijf op basis van kwantitatieve statistieken, zoals CO₂-uitstoot (carbon footprint).
- **Kwalitatieve prestatie:** evaluatie van de ESG-prestaties van het bedrijf op basis van de analyse van controversiële incidenten waar het bedrijf betrokken bij kan zijn.

Er wordt een uitgebreide set van kern en industrie-specifieke statistieken geanalyseerd, gescoord en gewogen om de algehele ESG-prestaties van een bedrijf te bepalen. Sustainalytics maakt gebruik van een Best-of-Sector™ methodologie om bedrijven binnen een bepaalde sector te vergelijken met de industrie best practices. Binnen elke sector worden sectorspecifieke gewichten toegekend aan de statistieken om de belangrijkste ESG-problematiek van elke sector te benadrukken. Daarnaast worden bedrijven ook beoordeeld op hun mate van betrokkenheid bij grote controverses en de bijbehorende bedrijfsrisico's die ze ondervinden van een dergelijke betrokkenheid.

¹⁰ Zie www.sustainalytics.com voor meer informatie.

De ESG-beoordeling van een bedrijf wordt ter controle op feitelijkheid voorgelegd aan het desbetreffende bedrijf, voordat het ESG-rapport wordt afgerond en beschikbaar wordt gesteld aan klanten.

De ESG-rating van een bedrijf wordt op basis van publieke informatie, zoals jaarverslagen, jaarlijks gemonitord en geactualiseerd. De controverses worden op een continue basis gemonitord en indien nodig tweewekelijks aangepast.


Keuze voor Sustainalytics

Behalve Sustainalytics zijn er een aantal andere partijen die ESG-ratings verschaffen. De andere bekende en veel gebruikte partij is MSCI ESG Research. MSCI ESG Research voorziet meer dan 6.000 bedrijven van een ESG-rating. Wij hebben gekozen om gebruik te maken van de ESG-ratings van Sustainalytics omdat zij volledig onafhankelijk zijn en geen andere diensten aanbieden. Daarnaast liggen de roots van Sustainalytics in Nederland en is er sprake van een cultural fit.

Wat is er nog meer meetbaar?

Naast genoemde ESG-ratings voor bedrijven en landen biedt Sustainalytics de volgende diensten voor beleggers aan:

- **Carbon Solutions:** inzicht in en managen van de carbon risico's. Ten behoeve van portfolio carbon footprinting wordt voor ongeveer 15.000 bedrijven wereldwijd de CO2 uitstoot inzichtelijk gemaakt. Op een soortgelijke wijze als onze ESG-radar kan de carbon footprint van de portefeuille hiermee inzichtelijk gemaakt worden.
- **Controversy research:** inzicht in betrokkenheid van bedrijven bij controversiële zaken, zoals bijvoorbeeld fraude, milieu delicten of schaliegas. Controverses worden gescoord op een schaal van 1 tot 5 en zijn ook onderdeel van de ESG-rating.
- **Product Involvement:** betrokkenheid van bedrijven bij specifieke producten of diensten, zoals bijvoorbeeld tabak, alcohol, dierproeven of kolenindustrie.
- **United Nations Global Compact compliance:** inzicht in welke bedrijven in de beleggingsportefeuille niet voldoen aan de UN Global Compact principes.
- **Controversial Weapons Radar:** overzicht van welke bedrijven betrokken zijn bij controversiële wapens.
- **Corporate Governance ratings & research:** gespecialiseerde inzichten in risico's op het gebied van corporate governance
- **Sector rapporten:** overzicht van de trends en uitdagingen binnen een sector.



Sprekels & Verschuren

Sprekels & Verschuren is een puur Nederlands actuariel adviesbureau. Wij willen onze klanten helpen om de juiste beslissingen te nemen. Daarbij zijn wij in staat om het zeer ingewikkeld te maken, maar wij houden het bij voorkeur eenvoudig. Ons team bestaat uit 50 ervaren professionals. Voor meer informatie zie www.sprekelsenverschuren.nl of mail naar martijn.euverman@sprekelsenverschuren.nl of caroline.bosch@sprekelsenverschuren.nl.

