

# 808. Het juridische kader rondom duurzaam beleggen door Nederlandse pensioenfondsen

A.W. RUTTEN

Sinds 13 januari 2019 is de IORP II-richtlijn geïmplementeerd in de Nederlandse wetgeving. De gevolgen die dit heeft gehad voor de vereisten die aan Nederlandse pensioenfondsen worden gesteld om aandacht te besteden aan duurzaam beleggen, zijn beperkt gebleven. Desalniettemin groeit de aandacht voor de duurzaamheid van beleggingen en daarom wordt in dit artikel in kaart gebracht wat de huidige stand van wettelijke verplichtingen is.

## 1. Inleiding

### 1.1.

Duurzaam beleggen door pensioenfondsen is een onderwerp dat steeds meer aandacht krijgt. Daar waar tot voor kort vooral alleen nog gesproken werd over het niet langer beleggen in bepaalde categorieën zoals de tabaksindustrie, wapenindustrie of kernenergie (het uitsluitingsbeleid), is er tegenwoordig ook aandacht voor het ‘insluitingsbeleid’ van duurzame en verantwoorde beleggingen. Beleggingen dus met een maatschappelijk toegevoegde waarde. Een mooi moment om te bezien wat daarover geregeld is in de wet- en regelgeving die van toepassing is op Nederlandse pensioenuitvoerders (de Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling plus aanvullende regelgeving). En in hoeverre de op 13 januari 2019 doorgevoerde implementatie in de Nederlandse wet- en regelgeving van de IORP II-richtlijn<sup>1</sup> van invloed is op de duurzaamheidscriteria van het beleggingsbeleid van pensioenfondsen.

### 1.2.

In aanvulling daarop zal in dit artikel worden ingegaan op een recent verschenen wetsvoorstel met als doel de deelnemers van pensioenfondsen meer invloed te geven op het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van de pensioenfondsen alsmede initiatieven om het maatschappelijk verantwoord beleggen door pensioenfondsen te bevorderen.

## 2. De pensioenwet<sup>2</sup> en aanverwante regelgeving

### 2.1.

Pensioenfondsen zijn sinds 2013 wettelijk verplicht om in het in het jaarverslag opgenomen bestuursverslag te vermelden hoe bij het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. Let wel, dit betreft een informatieverplichting en dus geen verplichting om in enigerlei mate het beleggingsbeleid in te zetten voor behoud respectievelijk verbetering van milieu, klimaat, mensenrechten of sociale verhoudingen. Evenmin worden er beleggingsrestricties opgelegd in die zin dat er enig verbod<sup>3</sup> geldt om te investeren in ondernemingen die schade toebrengen aan milieu of klimaat dan wel het minder nauw nemen met de mensenrechten. Pensioenfondsen blijven dus geheel vrij in hun beleid op dit punt en deze bepaling doet dus uitsluitend een beroep op de pensioenfondsen om hierbij stil te staan, zonder voor te schrijven hoe en in welke mate daar vervolgens concreet inhoud aan moet worden gegeven. De melding in het bestuursverslag kan dus ook inhouden dat (en waarom) bij het beleggingsbeleid niet specifiek rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.

<sup>1</sup> Richtlijn 2016/2341/EU.

<sup>2</sup> Naast de Pensioenwet is er de Wet verplichte beroepspensioenregeling die van toepassing is op verplicht gestelde beroepspensioenfondsen. Voor wat betreft het wettelijk kader ten aanzien van de invulling van het beleggingsbeleid, gelden voor beroepspensioenfondsen dezelfde regels als voor de andere pensioenfondsen (ondernemingspensioenfondsen, bedrijfstakpensioenfondsen en APF'en) waarop de Pensioenwet van toepassing is.

<sup>3</sup> Het enige investeringsverbod dat pensioenfondsen raakt is het algemene verbod voor in Nederland gevestigde financiële ondernemingen (waartoe ook de pensioenfondsen worden gerekend) om te investeren in ondernemingen die clusterminutie of onderdelen daarvan produceren, verkopen of distribueren.

2.2.

Met de implementatie van de IORP II-richtlijn zijn de informatievoorschriften over het bij het beleggingsbeleid rekening houden met milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen uitgebreid. Sinds 13 januari van dit jaar moet ook de startbrief – de brief met informatie over de pensioenregeling die het pensioenfonds aan iedere nieuwe deelnemer moet toesturen – informatie omvatten over hoe het pensioenfonds bij het beleggingsbeleid rekening houdt met milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. Tevens moet (uiteraard) de door het pensioenfonds op te stellen verklaring inzake de beleggingsbeginselen deze informatie bevatten en moet deze verklaring bovendien openbaar worden gemaakt. Nu Nederlandse pensioenfonds in het kader van hun informatieverplichtingen over een website moeten beschikken, is daaraan eenvoudig te voldoen.

2.3.

Daarnaast is in het artikel<sup>4</sup> in de richtlijn over de invulling van de risicobeheerfunctie door pensioenfonds opgenomen dat – in verhouding tot de omvang en interne organisatie van het pensioenfonds, alsmede ook de omvang, aard, schaal en complexiteit van de werkzaamheden – ook de milieu-, sociale en governance-risico's met betrekking tot de beleggingsportefeuille en het beheer daarvan moeten worden meegenomen. In de Nederlandse wet- en regelgeving is daar invulling aan gegeven door een gelijklopende bepaling toe te voegen aan het Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds.<sup>5</sup>

Ondanks het ontbreken van kwantitatieve of kwalitatieve verplichtingen, zijn pensioenfonds wel actief mee bezig met maatschappelijk verantwoord beleggen

2.4.

De implementatie van de IORP II-richtlijn heeft er dus niet toe geleid dat er verplichtingen aan pensioenfonds worden opgelegd om ook daadwerkelijk duurzaam of maatschappelijk te gaan beleggen. In de tekst van de richtlijn is het zelfs zo geformuleerd dat de lidstaten de pensioenfonds moeten toestaan dat ze rekening houden met het mogelijke langetermijneffect van beleggingsbeslissingen op milieu-, sociale en governancefactoren. Slechts toestaan dus en zeker niet verplichten. Ook de richtlijn laat de pensioenfonds dus volledig vrij en in de overwegingen<sup>6</sup> bij de richtlijn is expliciet opgenomen dat milieu-, sociale en governancefactoren als onderdeel van het verantwoord beleggen belangrijk zijn voor het beleggingsbeleid en de

risicobeheersing, maar dat dit niet uitsluit dat een pensioenfonds hier ook aan voldoet door te vermelden dat bij het beleggingsbeleid daar geen rekening mee wordt gehouden en/of dat het monitoren van de relevantie van deze factoren in het kader van de risicobeheersing, niet in verhouding staat tot de opbrengst daarvan voor het pensioenfonds.

3. Code Pensioenfonds 2018

3.1.

In de Nederlandse wet- en regelgeving zijn er dus geen harde verplichtingen opgenomen voor Nederlandse pensioenfonds. Maar Nederlandse pensioenfonds zijn wel daarnaast ook gebonden aan de gedragscode voor de sector, de Code Pensioenfonds. De meest recente Code dateert van oktober 2018 toen de Code Pensioenfonds vervangen werd door de Code Pensioenfonds 2018.<sup>7</sup>

De Code Pensioenfonds 2018 is opgebouwd rondom acht thema's, waaronder het thema 'Vertrouwen waarmaken'

De Code Pensioenfonds was weer de opvolger van de in 2005 gepubliceerde Principes voor goed pensioenfondsbestuur zoals opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid. De Code is een wettelijk verankerde vorm<sup>8</sup> van zelfregulering en bevat normen in aanvulling op wet- en regelgeving. Pensioenfonds kunnen de normen uit de Code toepassen, of moeten motiveren waarom zij hiervan afwijken ('pas-toe-of-leg-uit'). De mate van naleving van de Code wordt jaarlijks onderzocht door een speciaal hiervoor ingestelde Monitoringcommissie met daarin onafhankelijke deskundigen op het gebied van governance.

3.2.

De Code Pensioenfonds 2018 is opgebouwd rondom acht thema's, waaronder het thema 'Vertrouwen waarmaken'. Van dit thema maakt het verantwoord beleggingsbeleid onderdeel uit. De daarbij behorende norm is dat het bestuur ervoor zorgt dat er onder de belanghebbenden (zijnde de deelnemers, pensioengerechtigden en de aangesloten werkgever(s)) draagvlak bestaat voor de keuzes over verantwoord beleggen. Niets meer en niets minder. Dit betekent dus dat elke keuze die (het bestuur van) een pensioenfonds maakt bij de invulling van het beleid ten aanzien van verantwoord beleggen, waartoe ook de keuze behoort om daar niets aan te doen, meebrengt dat getoetst moet worden in hoeverre deze beleidskeuze ook ondersteund wordt door de belanghebbenden. In de vorige versie van de Code (die dus tot eind 2018 van kracht was) was opgenomen dat het van belang was om draagvlak te creëren in dialoog met het

4 Art. 25 van Richtlijn 2016/2341/EU.

5 Art. 18 lid 3 Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds.

6 Overweging (58) van Richtlijn 2016/2341/EU.

7 Stcrt. 2018, nr. 55140 van 3 oktober 2018.

8 Art. 11 lid 1 van het Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling.

verantwoordingsorgaan of het belanghebbendenorgaan. En daarover is recent een wetsvoorstel verschenen.

#### 4. Initiatief-wetsvoorstel Van Weyenburg

##### 4.1.

In mei 2018 is het concept-wetsvoorstel voor de 'Initiatiefwet Van Weyenburg tot vergroten inspraak deelnemers pensioen over uitsluitingenbeleid en verantwoord beleggingsbeleid' ter consultatie voorgelegd. In navolging daarvan is in december 2018 het 'Voorstel van wet van het lid Van Weyenburg tot wijziging van de Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling in verband met het toekennen van een adviesrecht aan het verantwoordingsorgaan en belanghebbendenorgaan voor het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid en een goedkeuringsrecht voor het uitsluitingenbeleid'<sup>9</sup> gepubliceerd. Deze initiatiefwet beoogt te regelen dat het verantwoordingsorgaan respectievelijk het belanghebbendenorgaan bij pensioenfonds (a) een goedkeuringsrecht krijgen met betrekking tot het door het pensioenfonds te hanteren uitsluitingsbeleid en (b) een adviesrecht met betrekking tot het door het pensioenfonds te hanteren maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. Uit de memorie van toelichting valt op te maken dat de achtergrond van het voorstel is dat het door het pensioenfonds te voeren beleggingsbeleid beter moet aansluiten bij de voorkeuren van de deelnemers.

##### 4.2.

Pensioenfonds hebben of een verantwoordingsorgaan, of een belanghebbendenorgaan. Een pensioenfonds met een bestuur waarin de deelnemers, de werkgever(s) en de pensioengerechtigden zijn vertegenwoordigd, heeft een verantwoordingsorgaan. Een pensioenfonds met een onafhankelijk bestuur, heeft een belanghebbendenorgaan. Het verschil in samenstelling en takenpakket (waarover hierna meer) van het verantwoordingsorgaan enerzijds en het belanghebbendenorgaan anderzijds hangt samen met de wijze waarop de directe zeggenschap van de belanghebbenden is geregeld. Bij een pensioenfonds met een verantwoordingsorgaan zijn de deelnemers, pensioengerechtigden en de werkgever(s) vertegenwoordigd in het bestuur en ligt de besluitvorming en de beleidsbepaling dus bij de belanghebbenden. Bij een pensioenfonds met een belanghebbendenorgaan is er sprake van een onafhankelijk professioneel bestuur en ligt de besluitvorming en de beleidsbepaling dus in het geheel niet bij de belanghebbenden.

##### 4.3.

In het verantwoordingsorgaan zijn in ieder geval de deelnemers en de pensioengerechtigden vertegenwoordigd, maar het is mogelijk dat ook de werkgever(s) en/of de gewezen deelnemers daarin vertegenwoordigd zijn. De belangrijkste taak van het verantwoordingsorgaan is dat het bestuur daaraan verantwoording aflegt over het beleid en de uitvoering van dat beleid. Het verantwoordingsorgaan heeft dan

vervolgens de bevoegdheid om daarover een oordeel uit te brengen. Daarnaast heeft het verantwoordingsorgaan enkele adviesrechten zoals bijvoorbeeld met betrekking tot het beloningsbeleid, het communicatiebeleid en het beleid hoe om te gaan met klachten- en geschillen. Het verantwoordingsorgaan heeft geen goedkeuringsrechten en geen adviesrecht ten aanzien van het beleggingsbeleid.

In het belanghebbendenorgaan zijn de deelnemers, pensioengerechtigden en de werkgever(s) vertegenwoordigd. Het verschil met het verantwoordingsorgaan is dat het bestuur geen verantwoording aflegt aan het belanghebbendenorgaan en dat een belanghebbendenorgaan naast adviesrechten ook goedkeuringsrechten heeft. De reden daarvoor is erin gelegen dat in het (onafhankelijke en professionele) bestuur geen sprake is van vertegenwoordiging van de belanghebbenden en dat daarom bepaalde bestuursbesluiten dienen te worden goedgekeurd door het belanghebbendenorgaan. Eén van de goedkeuringsrechten van het belanghebbendenorgaan betreft de besluitvorming in het kader van het strategische beleggingsbeleid. Omdat de leden van het belanghebbendenorgaan dus ook medebelidsbepalers zijn omdat zij goedkeuringsrechten hebben, worden zij getoetst door DNB.

### DNB staat positief tegenover het voeren van een duurzaam beleggingsbeleid en heeft het zelfs als aandachtsgebied opgenomen voor haar toezicht in 2019

##### 4.4.

Het wetsvoorstel verstaat onder 'maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid' de invulling van de wijze waarop bij het beleggingsbeleid door het pensioenfonds rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. Daarmee wordt aangesloten bij wat de Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling al sinds augustus 2013 als eis aan pensioenfonds stellen; het vermelden in het bestuursverslag van hoe bij het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.

##### 4.5.

Het wetsvoorstel is er op gericht om de invloed van het verantwoordingsorgaan en het belanghebbendenorgaan bij het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van het pensioenfonds te vergroten door de toekenning van een expliciet adviesrecht. Daarmee sluit het wetsvoorstel aan bij de Code Pensioenfonds 2018 en de voorganger daarvan, waarin is opgenomen dat het bestuur er voor zorgt dat er onder belanghebbenden draagvlak bestaat voor de keuzes over verantwoord beleggen en dat het daarbij van belang is dat dat wordt gerealiseerd in dialoog met het verantwoordingsorgaan dan wel het belanghebbendenorgaan. Daarnaast omvat het wetsvoorstel dus de introductie van een goedkeuringsrecht ten aanzien van het door het pensioenfonds vast te stellen uitsluitingsbeleid. Op dit moment

<sup>9</sup> Kamerstukken II 2018/19, 35101.

bestaat er overigens nog geen wettelijke verplichting om als pensioenfonds een uitsluitingsbeleid te formuleren.

#### 4.6.

De vraag is of de wijze waarop het wetsvoorstel draagvlak en betrokkenheid van de belanghebbenden bij het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid van een pensioenfonds wil bereiken, wel de meest gereede is. Zoals hiervoor al genoemd, heeft het belanghebbendenorgaan al een goedkeuringsrecht ten aanzien van de besluitvorming in het kader van het strategische beleggingsbeleid. Daaronder kan mijns inziens ook het uitsluitingsbeleid en de wijze waarop invulling wordt gegeven aan het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid worden geschaard.

De VBDO richt zich op de toetsing van de naleving van de door de Verenigde Naties vastgestelde SDG's zoals klimaat, betaalbare en schone energie, armoedebestrijding of verbetering van de gezondheidszorg

Dus wat is dan exact de toegevoegde waarde van het aanvullend toekennen van een adviesrecht voor het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid en een goedkeuringsrecht voor het uitsluitingsbeleid? Het doel is het betrekken van de belanghebbenden en het creëren van draagvlak en dat kan volgens mij ook door de invulling van het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid en het uitsluitingsbeleid expliciet onderdeel te laten uitmaken van het strategisch beleggingsbeleid. Daarmee wordt bovendien voorkomen dat er een combinatie ontstaat van advies- en goedkeuringsrechten die waarschijnlijk tot onbedoelde discussies gaat leiden tussen het bestuur en het belanghebbendenorgaan.

#### 4.7.

Het verantwoordingsorgaan heeft nu geen specifieke rechten met betrekking tot het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid en het uitsluitingsbeleid, maar de toekenning van een goedkeuringsrecht aan het verantwoordingsorgaan betekent ook dat de leden van dit orgaan daardoor medebeleidsbepaler worden en daarom dan ook voorafgaand aan hun benoeming door DNB getoetst zullen moeten worden. Bovendien; waarom het uitsluitingsbeleid apart benoemen en bij uitzondering aan het recht van goedkeuring onderhevig laten zijn? Is dit niet onderdeel van de wijze waarop door een pensioenfonds invulling wordt gegeven aan het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid? En is het dan niet beter om, teneinde de belanghebbenden te betrekken en draagvlak te creëren, het verantwoordingsorgaan een adviesrecht met betrekking tot het maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid (inclusief uitsluitingsbeleid) te geven?

### 5. Geen verplichtingen, wel ontwikkelingen

#### 5.1.

Ondanks dat er geen kwantitatieve of kwalitatieve verplichtingen bestaan voor pensioenfonds met betrekking tot maatschappelijk verantwoord beleggen, zijn (vooral de grotere) pensioenfonds daar wel actief mee bezig. Op 20 december 2018 hebben bijvoorbeeld ruim zeventig pensioenfonds het Convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Pensioenfonds ondertekend. Dit convenant is een samenwerkingsverband tussen maatschappelijke organisaties, vakorganisaties, de overheid en pensioenfonds met als doel dat de aangesloten pensioenfonds zich actief zullen inzetten om met duurzame beleggingen een positieve invloed te kunnen uitoefenen op bijvoorbeeld een verbetering van de arbeidsomstandigheden of het respecteren van mensenrechten. De OESO-richtlijnen<sup>10</sup> en de UN Guiding Principles<sup>11</sup> zijn daarbij richtinggevend. Eerder al zijn gelijksoortige convenanten gesloten met banken, verzekeraars en de kledingindustrie.

<sup>10</sup> OECD Guidelines for Multinational Enterprises.

<sup>11</sup> United Nations Guiding Principles on business and human rights.

5.2.



De SDG's zoals opgenomen in het UN-rapport 'Making Global Goals Local Business. A New Era for Responsible Business'

5.3.

De VBDO, Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling, doet sinds 2007 jaarlijks onderzoek naar de duurzame beleggingsactiviteiten van de vijftig grootste Nederlandse pensioenfondsen en deelt daarbij zelfs sterren uit. De VBDO richt zich daarbij op de toetsing van de naleving van de door de Verenigde Naties vastgestelde Sustainable Development Goals (SDG's) zoals klimaat, betaalbare en schone energie, armoedebestrijding of verbetering van de gezondheidszorg.

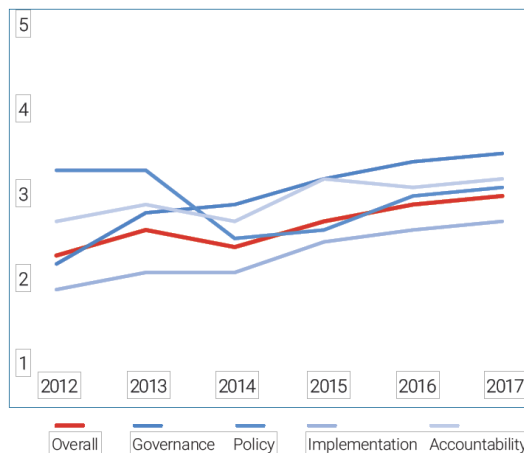


Figure 1.1 Average scores of the benchmarks in responsible investment by pension funds since 2012.

Grafiek uit het VBDO rapport 'Benchmark Responsible Investment by Pension Funds in the Netherlands 2018 Are we doing enough?'

Het beeld dat naar voren komt is dat veel pensioenfondsen stilstaan bij duurzaam beleggen en de SDG's, maar slechts enkele (de grote fondsen) de SDG's ook echt meenemen in hun beleid. De reden daarvoor is dat deze fondsen dat zien als hun fiduciaire plicht, als ethisch noodzakelijk of omdat dit hun reputatie ten goede komt. De reden voor andere pensioenfondsen om hiertoe (nog) niet over te gaan is vaak een gebrek aan capaciteit omdat er geen concrete beleggingscriteria zijn en een zorgvuldige incorporatie van SDG's dus tijd en investeringen vraagt.

6. Tot slot

6.1.

DNB stuurde in augustus 2018 een sectorbrief<sup>12</sup> over Duurzaam beleggen aan de pensioenfondsen met daarin de mededeling dat DNB de pensioenfondsen niet zal voorschrijven welke keuzes gemaakt dienen te worden op het terrein van duurzaam beleggen. Die verantwoordelijkheid ligt bij ieder pensioenfonds zelf en daar heeft de recente implementatie van de IORP II-richtlijn geen verandering in gebracht. Op dit moment is het juridisch kader immers dat ieder pensioenfonds volledig vrij is ten aanzien van de wijze waarop invulling zal worden gegeven aan het eigen verantwoord en duurzaam beleggingsbeleid, mits dit aansluit bij de wensen van de belanghebbenden. Het is een positieve ontwikkeling dat veel pensioenfondsen actief met dit onderwerp bezig zijn en het is goed dat DNB positief staat tegenover het voeren van een duurzaam beleggingsbeleid en het zelfs als aandachtsgedebied heeft opgenomen voor haar toezicht in 2019. DNB benadrukt daar overigens bij dat het wel om onderbouwde keuzes moet gaan, passend bij de eigen situatie en de achterban en – niet verrassend – dat toegezien zal worden op een beheerste uitvoering van dat beleid.

12 Brief van 27 augustus 2018, kenmerk T039-1087013831-23.

Over de auteur

**Mr. A.W. Rutten**

Counsel pensioenrecht bij Clifford Chance LLP in Amsterdam.