

Weg met fossiel!

Eind oktober maakte Nederlands grootste pensioenfonds ABP bekend zich terug te trekken uit beleggingen in producenten van olie, gas en kolen. Daar ging een felle campagne aan vooraf, met onder andere een petitie van ambtenaren voor een groen pensioenkapitaal. Staat ons meer van dit soort activisme te wachten? En is dit inderdaad de meest effectieve weg naar een duurzame samenleving?

NATASCHA VAN DER ZWAN, ARJEN VAN DER HEIDE & PHILIPP GOLKA

Verbonden aan het Instituut Bestuurskunde, Universiteit Leiden

Het is een van de centrale doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs: kapitaalstromen moeten consistent worden gemaakt met de doelstelling de opwarming van de aarde tot 1,5°C te beperken. Volgens het laatste IPCC-rapport is er tot aan 2050 jaarlijks \$ 2,4 biljoen nodig om de transitie naar een groene economie te bewerkstelligen.¹ Politici en beleidsmakers hebben de blik gericht op grote private beleggers als pensioenfondsen om deze doelstelling te bereiken. Daarbij zijn zij echter afhankelijk van de goodwill van deze beleggers zelf. In Nederland bijvoorbeeld hebben pensioenfondsen een vergaande beleggingsvrijheid. Los van de wettelijke ban op beleggen in clustermunificaties en op beleggen in de eigen onderneming, staat het pensioenfondsen vrij hun kapitaal naar eigen inzicht te verdelen, als dit maar in het belang is van de deelnemers. Daarmee moet het initiatief tot duurzaam beleggen vooral uit de sector zelf komen.

Recentelijk nam 's lands grootste pensioenfonds, het ABP, het besluit om voortaan niet meer te beleggen in bedrijven die fossiele

brandstoffen produceren. Het beleggingsbeleid van het fonds lag al langer onder een vergrootglas, onder andere door een gerichte campagne van de actiegroep Fossielvrij NL en een voorgenomen rechtszaak tegen het pensioenfondsbestuur. Toch kwam het besluit van ABP als een verrassing. Immers, nog geen maand eerder sprak Corien Wortmann, voorzitter van het fonds, in het *Financieele Dagblad* de voorkeur uit om de dialoog aan te gaan met grote vervuilers in plaats van geheel uit de sector te stappen.² Een rechtszaak die was aangespannen door de eigen deelnemers en werd gecoördineerd door Fossielvrij NL, en die tot doel had ABP te dwingen te stoppen met beleggingen in fossiele industrie, bleek echter al snel niet meer nodig.

Met de beslissing de aandelen en obligaties te verkopen van bedrijven die fossiele brandstoffen produceren (in jargon: te divesteren uit de fossiele brandstofsector), schaarst het ABP zich bij pensioenfondsen Horeca en PME, die al eerder bekendmaakten al hun beleggingen in olie- en gasbedrijven te zullen verkopen. En niet alleen in Nederland: inmiddels

hebben zo'n 71 Europese pensioenfondsen zich gedivesteed van beleggingen in kolen-, olie- en gasbedrijven.³

Ook sluit het ABP zich aan bij een al veel oudere beweging rondom het uitsluiten van zogenaamde 'sin stocks': aandelen in bedrijven met moreel verwerpelijke bedrijfsactiviteiten, zoals pornografie en wapen- of tabaksproductie. De bekendste daarvan is ongetwijfeld de campagne tegen het Zuid-Afrikaanse anti-apartheidsregime, waarbij activistische beleggers bedrijven opriepen zich uit het land terug te trekken.

Het is echter onwaarschijnlijk dat het besluit van ABP een aanzienlijke bijdrage zal leveren aan het behalen van de klimaatdoelstellingen. Aan de hand van de verschillende argumenten voor en tegen het divesteren van pensioenkapitaal uit de fossiele brandstofsector laten we zien dat de effectiviteit van marktgeleide initiatieven wordt omgeven door diepe onzekerheid. Het is zeker mogelijk dat grootschalige divesteringen het voor olie- en gasbedrijven moeilijker zullen maken nieuwe projecten te financieren, zoals de exploitatie van nieuwe olie- en gasvelden. Maar divesteren kan ook andere benaderingen op duurzaam beleggen ondermijnen (zoals het aangaan van dialoog met grote vervuilers, waar ABP tot voor kort de voorkeur aan gaf)⁴ of juist de positie van niet-duurzame aandeelhouders in de fossiele brandstofsector versterken.

Nóg belangrijker is dat de meeste fossiele brandstoffen helemaal niet in handen zijn van private ondernemingen, maar van staats-ondernemingen. Ook heeft divesteren geen effect op de vraag naar fossiele brandstoffen. Om daadwerkelijk de emissies van de fossiele brandstofsector te verminderen zijn geheel andere strategieën nodig, waaronder sterkere wet- en regelgeving. Laten we ons daarom niet blindstaren op wat de pensioenfondsen zelf doen, zo betogen wij: de grote onzekerheid die met klimaatverandering gepaard gaat vraagt niet alleen om de onzichtbare hand van de markt, maar ook om de leidende hand van de staat.

De divesteringsbelofte

Er zijn verschillende redenen om aan te nemen dat divesteren positieve effecten zal sorteren voor zowel pensioendeelnemers als de klimaatdoelstellingen. Om te beginnen is er het argument van de 'gestrande activa' (stranded assets).⁵ Het idee is eenvoudig: als we de opwarming van de aarde tot 1,5°C willen beperken, dan is het overgrote deel van de reeds bekende olie- en gasreserves onbruikbaar. De economische waarde van olie- en gasbedrijven

Het is onwaarschijnlijk dat het besluit van ABP een aanzienlijke bijdrage zal leveren aan het behalen van de klimaatdoelstellingen

is hierdoor lager dan de huidige aandelenkoersen doen vermoeden en het is voor institutionele beleggers dus financieel aantrekkelijk om uit de fossiele sector te stappen.⁶ Volgens dit argument is het verkopen van beleggingen in olie- en gasbedrijven dus in het financiële belang van pensioendeelnemers.

Bovendien zou het besluit van het ABP ook een bijdrage kunnen leveren aan het behalen van de klimaatdoelstellingen. Grootschalige divesteringen maken niet alleen nieuw kapitaal beschikbaar voor investeringen in groene projecten maar zouden ook de aandelenkoersen van olie- en gasbedrijven kunnen drukken.⁷ Dalende aandelenkoersen maken het minder aantrekkelijk om nieuwe projecten te initiëren, zoals de exploitatie van nieuwe olie- en gasvelden.

Die daling van aandelenkoersen kan direct worden veroorzaakt doordat een grote pot met pensioengeld niet meer beschikbaar is en zo het aanbod van kapitaal voor olie- en gasbe-

drijven slinkt. De daling kan ook een indirect gevolg zijn van een divesteringsbeslissing, bijvoorbeeld omdat deze bijdraagt aan het stigmatiseren van de fossiele brandstofsector waardoor ook andere beleggers steeds meer de sector zullen mijden. Hoe sterk dit effect zal zijn, hebben beleggers zoals het ABP niet geheel zelf in de hand: het hangt af van andere beleggers (inclusief de overige pensioenfondsen), die het ABP al dan niet zullen volgen.

Het lijkt aannemelijk dat het besluit van het ABP andere beleggers zal overtuigen hetzelfde te doen. Om te beginnen is het ABP met meer dan € 500 mrd aan beleggingen wereldwijd een toonaangevend pensioenfonds dat nauwlettend in de gaten wordt gehouden door de overige Nederlandse pensioenfondsen en buitenlandse beleggers. Die interesse komt niet alleen voort uit de status van ABP als grote institutionele belegger met veel beleggingsexpertise. Beleggers zijn ook benieuwd of de aangekondigde verkoop van beleggingen in olie- en gasbedrijven een voorbode is van een grotere uitverkoop en daarmee lagere aandelenkoersen.

Bovendien is het ABP een trendsetter als het gaat om duurzaam beleggen. Volgens de jaarlijkse studies van de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) — een vereniging die in 1995 door beleggers is opgezet om verantwoordelijk beleggen te stimuleren en waar ook de vakbonden en enkele ngo's lid van zijn — kwam het ABP sinds 2017 steevast als beste uit de bus als het gaat om duurzaam beleggen.⁸ Het ABP zet daarmee ook de norm voor de rest van de Nederlandse pensioensector.

Dergelijke druk op andere fondsen kan verder versterkt worden doordat de actiegroep Fossilvrij NL haar pijlen steeds meer op andere pensioenfondsen zal gaan richten. Bovendien is Fossilvrij NL, waar de actiegroep ABP Fossilvrij onder valt, op haar beurt weer onderdeel van een wereldwijde beweging die wordt geleid door 350.org. Deze organisatie, die zichzelf omschrijft als de centrale spil in een mondiaal netwerk van 'grassroots' klimaatactivisten, is in

2008 opgezet en voert sinds 2012 actief campagne om beleggers zoals universiteiten en pensioenfondsen ertoe te bewegen uit de fossiele sector te stappen.⁹ De beweging heeft dus een veel groter bereik dan enkel de Nederlandse pensioensector en zal mogelijk ook buiten de Nederlandse grenzen erin slagen beleggers tot divesteringen te bewegen.

Tot slot kan divesting de positie versterken van beleggers die via dialoog bedrijven tot verduurzaming proberen te bewegen. Een groot deel van de duurzame beleggers richt zich op deze dialoog en hanteert uitsluiting uitsluitend als laatste redmiddel: wanneer een bedrijf niet voldoende naar de belegger luistert, dan kan deze ervoor kiezen om de aandelen te verkopen. De dreiging van een 'exit' is dus belangrijk voor de effectiviteit van een op dialoog gerichte strategie. De exit van het ABP kan deze dreiging versterken. Volgens deze logica is de vraag niet zozeer welke benadering op het gebied van duurzaam beleggen het beste is, maar hoe de verschillende benaderingen elkaar kunnen versterken.

De risico's van divesteren

De complexiteit van het divesteringsvraagstuk is echter dat ook tegengestelde uitkomsten plausibel zijn. Voorstanders van divesting hopen dat de verkoop van beleggingen het voor olie- en gasbedrijven moeilijker zal maken nieuwe projecten te financieren. Maar het is even goed mogelijk dat de leegte die de divesterende beleggers achterlaten zal worden gevuld door andere beleggers, die misschien minder begaan zijn met de klimaatdoelstellingen. Wat lijkt op het reduceren van het beschikbare kapitaal zou in werkelijkheid slechts een verschuiving in de samenstelling van het aandeelhoudersbestand kunnen zijn.

Duurzame beleggers zoals het ABP kunnen hun machtspositie als aandeelhouder gebruiken om met bedrijven in gesprek te gaan en op aandeelhoudersvergaderingen gerichte duurzaamheidsbesluiten ter stemming te brengen. Wanneer er in het aandeelhouders-

bestand een verschuiving van duurzame beleggers naar niet-duurzame beleggers plaatsvindt, betekent dit dat bedrijven minder druk zullen ervaren vanuit de aandeelhouders om de uitstoot te verminderen.

Sinds de jaren zeventig is de machtspositie van aandeelhouders steeds verder vergroot, terwijl aandeelhouders zich steeds meer zijn gaan bemoeien met de bedrijfsvoering.¹⁰ Het idee was dat activistische aandeelhouders, door druk uit te oefenen op de bedrijfsleiding, actief een bijdrage konden leveren aan het

Pensioenfondsen die de klimaatdoelstellingen serieus nemen zouden zich moeten uitspreken voor een sterkere rol van de overheid

rationaliseren van de bedrijfsvoering en het maximaliseren van de aandeelhouderswaarde door bedrijven te herstructureren.¹¹ Aandeelhouders zouden het bedrijfsmanagement kunnen controleren en waar nodig bijsturen.

Dit is wat we inderdaad in de afgelopen decennia hebben gezien: aandeelhouders zijn dusdanig machtig geworden dat sommigen inmiddels spreken van aandeelhouderskapitalisme.¹² Daarmee is het idee genormaliseerd dat aandeelhouders puur op winst gericht zouden moeten zijn. Met als gevolg dat de zoektocht van aandeelhouders naar maximale aandeelhouderswaarde niet alleen negatieve consequenties heeft gehad voor de sociale verhoudingen en het klimaat, maar ook de ruimte voor andersoortig activisme (bijvoorbeeld gericht op klimaatdoelstellingen) heeft verkleind.¹³

Toch zouden aandeelhouders hun machtspositie op eenzelfde manier kunnen gebruiken om bedrijven te verduurzamen door te

wijzen op de enorme economische risico's en kansen die op de lange termijn met klimaatverandering gepaard gaan. Tot nu toe zijn beperkte successen geboekt met dergelijk aandeelhoudersactivisme. Zo stemden aandeelhouders bij oliegi-gigant Chevron voor het reduceren van emissies (wederom na een campagne van FollowThis).¹⁴ Uit de meest recente enquête van de VBDO bleek dat ongeveer de helft van de Nederlandse pensioenfondsen expliciete doelstellingen heeft geformuleerd voor het reduceren van emissies.¹⁵ Maar uit dezelfde enquête blijkt ook dat slechts een minderheid van de pensioenfondsen deze doelstellingen concreet toepast via dialoog met ondernemingen of door te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Ook internationaal blijkt dat grote beleggers slechts in beperkte mate stemmen voor aandeelhouders-resoluties met een focus op klimaat of sociale doelstellingen.¹⁶

Ook als het op klimaatverandering gerichte aandeelhoudersactivisme minder effectief blijkt te zijn dan het op de korte termijn gerichte activisme, kan een verschuiving van het aandeelhoudersbestand van olie- en gasproducenten de klimaatdoelstellingen alsnog in de weg staan. Als duurzame beleggers hun stem verliezen in de fossiele brandstofsector, zullen de op de korte termijn gerichte aandeelhouders immers de boventoon voeren. En die aandeelhouders zullen er waarschijnlijk niet op aandringen de productie van fossiele brandstoffen af te schalen, in elk geval niet op de korte termijn, maar eerder om de productie juist op te schroeven. Zelfs als duurzaam beleggen door dialoog maar beperkt effectief blijkt, zal divestering van duurzame beleggers dus alsnog negatieve gevolgen kunnen hebben.

Meer van hetzelfde

Los van mogelijke positieve of negatieve effecten is er ook nog een andere optie – namelijk dat divesteren weinig tot geen effect sorteert. Een blik op divesteringcampagnes uit het verleden leert bijvoorbeeld dat deze weinig

effectief zijn gebleken waar het gaat om het verminderen van de aandelenwaarde. Zo zagen alcohol- en tabaksproducenten na een aanvankelijke dip in hun aandelenprijs op de langere termijn de waarde ervan juist toenemen, nadat ze doelwit waren geworden van divesteringscampagnes.¹⁷

Waar dergelijke campagnes wel succesvol in zijn gebleken, is in het stigmatiseren van bepaalde sectoren om vervolgens bij overheden te lobbyen deze sectoren zwaarder te reguleren. Dit is, volgens onderzoek, vooral het geval geweest bij sterk gepolitiseerde divesteringscampagnes, zoals die van de anti-apartheidsbeweging.¹⁸

De meeste fossiele brandstoffen zijn niet in handen van private ondernemingen, maar van staatsondernemingen

En dat is niet geheel onverwacht, als we de beperkte reikwijdte van divesteren overwegen. Ten eerste, de aandelenmarkt is slechts één van de manieren voor bedrijven om kapitaal te verkrijgen. Zo kunnen ondernemingen ook via bankleningen hun activiteiten financieren. Sterker nog: zelfs divesterende pensioenfondsen kunnen hier indirect aan bijdragen, als zij in banken beleggen die geen duurzaamheidseisen stellen aan hun bedrijfsleningen. Maar juist de grootste banken liggen onder vuur voor het niet halen van hun eigen klimaatdoelstellingen. Zo hebben zes van de tien grootste mondiale banken het verzuimd de Principles for Responsible Banking te ondertekenen, een manifest uit 2019 gericht op het decarboniseren van bankleningen.

Onderzoek toont voorts aan dat banken nauwelijks hun leningen aan producenten

van fossiele brandstoffen hebben gereduceerd, ondanks hun ogenschijnlijke steun aan het Klimaatakkoord van Parijs.¹⁹ Volgens het Rain Forest Network leenden de zestig grootste banken ter wereld tussen 2016 en 2020 zo'n \$ 3,8 biljoen aan de fossiele brandstofsector. De ambitieuze klimaatplannen van de bankensector, gepresenteerd tijdens de recente COP26 klimaatconferentie in Glasgow, zijn daarom met scepticisme ontvangen.²⁰

Daarnaast zijn de voornaamste producenten van fossiele brandstoffen grotendeels of volledig in staatseigendom en kunnen daarom niet worden beïnvloed door desinvesteringen. Staatsondernemingen zijn verantwoordelijk voor twee derde van de mondiale olie- en gasproductie en hebben 90% van de reserves in handen. En juist deze ondernemingen zijn voornemens hun productie uit te breiden in plaats van te verminderen.²¹ Een beleggingsbeleid gericht op het verminderen van de fossiel brandstofproductie moet zich daarom eveneens – en wellicht vooral – richten op deze ondernemingen én de achterliggende overheden.

Een oplossing hiervoor is dat beleggers zich niet alleen activistisch opstellen als aandeelhouders, maar ook als houders van staatsobligaties. Dit is minder gebruikelijk. Immers, waar het aandeelhouderschap een gedeelte van het eigendom in de onderneming veronderstelt, is een obligatie een lening. De obligatiehouder kan daarom geen eigendomsrechten uitoefenen, zoals het stemmen van de aandelen tijdens een algemene aandeelhoudersvergadering. Toch is het niet onmogelijk voor obligatiehouders zich activistisch op te stellen.

Hoewel nog niet gebruikelijk, gaan obligatiehouders steeds vaker de dialoog aan met de overheden van landen waar ze leningen aan hebben verstrekt. Zo is er een campagne gaande rondom ontbossing in Brazilië, waarbij institutionele beleggers uit verschillende landen in gesprek zijn gegaan met functionarissen uit de Bolsonaro-regering.²²

Tot slot moet aandeelhoudersactivisme zich ook richten op andere aspecten van

duurzaamheid. Divesteringsaankondigingen worden vaak breed uitgemeten in de media. Daarmee bestaat het gevaar dat divesting als dé oplossing wordt gezien voor de klimaatcrisis en dat daarmee de aandacht voor andere, effectievere strategieën wordt verminderd. Een voorbeeld hiervan zijn groene beleggingen. Onderzoek van de Global Sustainable Investment Alliance toont aan dat wereldwijd slechts 2,3% van het belegd vermogen van institutionele beleggers direct wordt belegd in duurzame activiteiten.²³

Daarnaast is het ook belangrijk om de vraag naar fossiele brandstoffen te verkleinen. De divesterende pensioenfondsen lijken zich dit al te realiseren: zowel ABP als PME hebben aangekondigd hun aandeelhoudersactivisme te gaan richten op grootverbruikers van fossiele brandstoffen: de auto-industrie, de elektriciteitssector en de luchtvaart. Met andere woorden: divesting kan nooit de enige oplossing zijn voor het klimaatvraagstuk.

Duurzaam beleggen gaat niet zonder sterke overheid

Kortom, als we via het divesteren van ons pensioenkapitaal een actieve bijdrage willen leveren aan het verduurzamen van de economie, dan zal er aan enkele randvoorwaarden moeten worden voldaan. Zo zullen er meer pensioenfondsen het voorbeeld van het Pensioenfonds Horeca, PME en het ABP moeten volgen. En niet alleen in Nederland, maar wereldwijd. Ook zal moeten worden voorkomen dat de verschuivingen in het aandeelhoudersbestand de invloed van niet-duurzame beleggers op de bedrijfsvoering van olie- en gasbedrijven zal verhogen. En ten slotte zal er ook druk moeten worden uitgeoefend op de olie- en gasbedrijven die niet van de aandelenmarkten afhankelijk zijn om hun bijdrage te leveren aan het behalen van de klimaatdoelstellingen.

Hoewel het onwaarschijnlijk is dat divesteren een directe bijdrage zal leveren aan het behalen van de klimaatdoelstellingen, kan het

wel als een krachtig signaal dienen dat pensioenfondsen bereid zijn om verregaande acties te ondernemen. De grote uitdaging is echter om deze goede bedoelingen ook in extra investeringen in een duurzame infrastructuur om te zetten. En hierin is een belangrijke taak voor de overheid weggelegd: om de onzekerheden omtrent duurzaam beleggen weg te nemen en pensioenfondsen in staat te stellen in echt duurzame projecten te investeren.

Als pensioenfondsen dus echt begaan zijn met duurzaam beleggen, dan zullen zij een beroep moeten doen op de overheid om hen bij te staan in de zoektocht naar echte groene beleggingsmogelijkheden. Tot nu toe zijn er vooral op Europees niveau de laatste jaren stappen genomen om duurzaam beleggen te faciliteren. Een goed voorbeeld is de zogenaamde Groene Taxonomie, die een officiële classificering geeft van duurzame beleggingen.

Het doel van de Groene Taxonomie is om 'greenwashing' (het maken van misleidende duurzaamheidsclaims) terug te dringen. En met enig succes: de Global Sustainable Investment Alliance meldt bijvoorbeeld een daling van het duurzaam belegd vermogen in Europa sinds de invoering van de taxonomie, puur omdat een gedeelte van beleggingen die voorheen als duurzaam waren geclassificeerd niet meer aan dit label voldoen.²⁴ Daarmee wordt meteen aangetoond waarom de huidige maatregelen nog onvoldoende zijn: met een toenevende vraag naar duurzame beleggingen ligt het gevaar van greenwashing op de loer.

Concreet betekent dit dat de overheid stappen moet ondernemen om zowel de effectiviteit van duurzaam beleggen te vergroten als de klimaattransitie zelf te bespoedigen. Allereerst moeten overheden het aanbod van groene beleggingen vergroten. Binnen haar budgettaire beperkingen geeft de Europese Commissie al geruime tijd de voorkeur aan het vergroten van de rol van private beleggers in de groene transitie boven het doen van gerichte directe investeringen met publiek geld. Waar de Commissie hoopt dat haar 'Green Deal' ten minste € 1 triljoen aan duurzame

private beleggingen zal mobiliseren, blijft het aandeel aan directe publieke investeringen in groene infrastructuur marginaal.²⁵ En wanneer publiek geld wordt geïnvesteerd, dan is dat vooral om nog meer privaat kapitaal aan te trekken.

Onlangs hebben economen echter betoogd dat overheden concrete plannen moeten maken die de wegen naar de groene transitie schetsen (zoals een snelle elektrificatie van het autoverkeer) en dat zij deze moeten ondersteunen met directe publieke investeringen in kritieke infrastructuren (zoals de beschikbaarheid van accu-stations door heel Europa).²⁶

Om daadwerkelijk de emissies van de fossiele brandstofsector te verminderen is vooral sterkere wet- en regelgeving nodig

Gefinancierd met staatsobligaties kunnen pensioenfondsen nog steeds profiteren van dergelijke overheidsinvesteringen. Naarmate dit soort investeringen beter worden gecoördineerd, zullen ze effectiever blijken om een snelle groene transitie mogelijk te maken.

Tegelijkertijd moet de overheid obstakels wegnemen om duurzaam te beleggen. Zo moeten pensioenfondsen de zekerheid krijgen dat de financiering van de groene transitie in het belang is van de deelnemer. Dat is immers de wettelijke verplichting van een pensioenfonds. Nog altijd denken veel pensioenprofessionals dat duurzaam beleggen risicovoller is dan niet-duurzaam beleggen en daardoor incompatibel met de fiduciaire verplichtingen jegens de deelnemer.

Toezichthouders kunnen deze onzekerheid verminderen door duidelijkheid te scheppen over de risico's van duurzaam én

niet-duurzaam beleggen. De Nederlandse toezichthouder DNB loopt wat dit betreft vooruit op andere toezichthouders in Europa door bijvoorbeeld kennis van klimaatrisico's onderdeel te maken van de geschiktheidstest voor pensioenfondsbestuurders.²⁷ Maar overheden kunnen bijvoorbeeld ook van pensioenfondsen en andere beleggers verlangen dat ze grotere kapitaalreserves aanleggen voor hun beleggingen in de olie- en gasindustrie om zo de langlopende risico's die met klimaatverandering gepaard gaan af te dekken. Divestering wordt zo voor pensioenfondsen financieel aantrekkelijker, waardoor er minder onzekerheid bestaat of duurzaam beleggen met de doelstellingen van pensioenfondsen valt te verenigen.

Tot slot moeten pensioenfondsen verantwoordelijk gehouden worden voor hun duurzaamheidsbeleid. Onder de Europese Sustainable Finance Disclosure richtlijn (SFDR) moeten grote beleggers al jaarlijks rapporteren over hun duurzaamheidsrisico's, hoewel de naleving nog sterk achterblijft bij de wettelijke vereisten.²⁸ Waarom niet een stap verder gaan?

Een belangrijk obstakel voor het behalen van de klimaatdoelstellingen door duurzaam beleggen is dat we simpelweg niet weten hoezeer de beleggingen met die doelstellingen overeenkomen. Hoewel de meeste pensioenfondsen al informatie inkopen van dataverstrekking over de duurzaamheid van hun beleggingen, weten we nog weinig over de broeikasgasintensiteit van hun beleggingsportefeuilles. Toezichthouders zouden van pensioenfondsen kunnen eisen dat ze over de totale uitstoot (de zogenaamde scope 1, 2 en 3 emissies) van hun beleggingen rapporteren. Dit zou niet alleen Nederlandse bedrijven ertoe aansporen over broeikasgasemissies te rapporteren, maar ook de bedrijven in het buitenland waarin het Nederlandse pensioenkapitaal is belegd.

Toezichthouders kunnen nog een extra stap zetten door meer druk uit te oefenen op pensioenfondsen om de beleggingsportefeuilles met de klimaatdoelstellingen te verenigen.

Zo zouden toezichhouders beleggers kunnen dwingen een bepaald percentage van hun financiële vermogen in groene projecten te investeren om ervoor te zorgen dat er voldoende kapitaal beschikbaar is voor de groene transitie.

Hoewel duurzaam beleggen wordt omgeven door goede intenties, wordt het evenzeer omgeven door een diepe onzekerheid over hoe de toekomst zich zal ontfouwen. Een van de redenen voor die onzekerheid is het gebrek aan een daadkrachtig bestuur dat helder de contouren van een groene en sociale transitie schetst en concrete invulling geeft aan het begrip duurzaamheid. Nu de opwarming van

de aarde al 1,2°C heeft bereikt, is de tijd van symbolische verplichtingen voorbij.

Hoewel duurzaamheidsinitiatieven van pensioenfondsen zoals het ABP, PME en Horeca belangrijk kunnen zijn om duurzaam beleggen op de kaart te zetten, moeten pensioenfondsen ook in staat worden gesteld het pensioenkapitaal echt te verduurzamen. Duurzaam beleggen, dat kunnen pensioenfondsen niet alleen. Pensioenfondsen die de klimaatdoelstellingen serieus nemen zouden zich dus moeten uitspreken voor een sterkere rol van de overheid – in binnen en buitenland²⁹ – zodat ze de groene bedoelingen ook in duurzame uitkomsten om kunnen zetten.

Noten

- 1 IPCC (2018). *Global warming of 1.5°C, an IPCC special report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty*. Geneva: World Meteorological Organization.
- 2 Wolzak, M. (2021, 1 oktober). 'We kunnen fossiel in een klap verkopen, maar maken we dan echt verschil?' *Het Financieele Dagblad*.
- 3 Egli, F., Schäfer, D., & Steffen, B. (2022). Determinants of fossil fuel divestment in European pension funds. *Ecological Economics*.
- 4 Wolzak, M. (2021, oktober). 'We kunnen fossiel in een klap verkopen, maar maken we dan echt verschil?' *Het Financieele Dagblad*.
- 5 Carbon Tracker Initiative (2011) *Unburnable Carbon: Are the world's financial markets carrying a carbon bubble?* Londen: CII.
- 6 Zie: Caldecott, B. (ed.) (2018) *Stranded Assets and the Environment: Risk, Resilience and Opportunity*. Londen: Routledge.
- 7 Dordi, T., & Weber, O. (2019). The impact of divestment announcements on the share price of fossil fuel stocks. *Sustainability*, 11, 3122.
- 8 Zie bijvoorbeeld: De Bakker, L. and Urbach, X. (2021). *Benchmark on Responsible Investment by Pension Funds in the Netherlands 2020: From boardroom governance to portfolio implementation*. Utrecht: VBDO.
- 9 Bergman, N. (2018). Impacts of the Fossil Fuel Divestment Movement: Effects on Finance, Policy and Public Discourse. *Sustainability*, 10(7), 2529.
- 10 Lazonick, W., & O'Sullivan, M. (2000). Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and Society*, 29(1), 13-35.
- 11 Fligstein, N. (1990). *The Transformation of Corporate Control*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- 12 Davis, G. F. (2010). Is shareholder capitalism a defunct model for financing development? *Review of Market Integration*, 2(2-3), 317-331.
- 13 Zie bijvoorbeeld: Foley, S. (2014, 23 april). Shareholder activism: Battle for the boardroom. *Financial Times*.
- 14 61% of Chevron shareholders support Follow This climate resolution. (26 mei 2021). Follow This.
- 15 De Bakker, L. and Urbach, X. (2021). *Benchmark on Responsible Investment by Pension Funds in the Netherlands 2020: From boardroom governance to portfolio implementation*. Utrecht: VBDO. Zie p. 30.
- 16 Groot, W. de, J. de Koning and S. van Winkel 2021, 'Sustainable voting behavior of asset managers: Do they walk the walk?'
- 17 Authers, J. (25 juni 2015). Responsible investment: Vice versus nice. *Financial Times*.
- 18 Ansar, A., Caldecott, B., & Tilbury, J. (2013). Stranded assets and the fossil fuel divestment campaign: What does divestment mean for the valuation of fossil fuel assets?
- 19 Banking on Climate Chaos: Fossil Fuel Finance Report. (2021). Rain Forrest Action Network; Masters, B. (18 oktober 2021). Does it pay to steer clear of sin stocks? *Financial Times*.

- 20 Griffiths, P. D. R. (5 november 2021). Green lending: World's biggest banks' latest initiative at COP26 is a step backwards. *The Conversation*. Geraadpleegd op 22 november 2021; Hodgson, C., Morris, S., Walker, O., & Storbeck, O. (2021, November 2). Banks' green pledges under scrutiny. *Financial Times*.
- 21 Harvey, F. (9 februari 2021). State-owned fossil fuel firms' plan to invest \$1.9tn could destroy climate hopes. *The Guardian*.
- 22 Harris, B. (23 juni 2020). Investors warn Brazil to stop Amazon destruction. *Financial Times*.
- 23 *Global Sustainable Investment Review*. (2021). Global Sustainable Investment Alliance (p. 11).
- 24 *Global Sustainable Investment Review*. (2021). Global Sustainable Investment Alliance.
- 25 *Financing the green transition*. (14 januari 2020).
- 26 Krahé, M. (11 juli 2021). For sustainable finance to work, we will need central planning. *Financial Times*.
- 27 DNB (2 maart 2021). Klimaatrisico's onderdeel van persontoetsingen. *DNB.nl*.
- 28 Hoekstra, T. (8 oktober 2021). AFM: Dutch pension funds urged to speed up SFDR implementation. *IPE.com*.
- 29 Door in staatsobligaties te beleggen hebben Nederlandse pensioenfondsen ook de mogelijkheid om met overheden wereldwijd de dialoog aan te gaan.