

Rondetafel georganiseerd door de European Pension Academy (EPA)
16 november 2010, Erasmus Universiteit Rotterdam

Klimaatverandering en het pensioenfonds: Risico, kans of bijzaak?

De case

De impact van klimaatverandering op de bezittingen en verplichtingen van pensioenfondsen. Een onderwerp dat op de agenda van menig pensioenfonds prijkt. Of niet? In deze case wordt ingegaan op de situatie bij het (fictieve) Canadese pensioenfonds Canadian Resource Industries Pension Plan (CRIPP).

De auteur

Deze case is geschreven door Rob Bauer, hoogleraar Institutionele Beleggers aan de Maastricht University School of Business and Economics. Daarnaast is Bauer lid van de Raad van Advies van EPA. Bauer ontwikkelde de case in opdracht van ICPM. ICPM is een internationaal centrum, gericht op pensioenmanagement, dat is gevestigd aan de Universiteit van Toronto, aan de Rotman School of Management.

Deelnemers

Bestuurders en uitvoerders van pensioenfondsen (zie deelnemerslijst in bijlage)

Sponsor

EPA organiseert voor de tweede maal een case voor institutionele beleggers. Doel van de bijeenkomsten is het creëren van een platform voor kennisuitwisseling tussen wetenschappers, pensioenfondsen en uitvoeringsorganisaties.

INTRODUCTIE

Klimaatverandering, Risico, kans of bijzaak?

De case speelt zich af in de volwassen pensioenmarkt in Canada. In het eerste uur van de bijeenkomst licht hoogleraar Rob Bauer de case verder toe.

De case

Stephen Henderson is de Chief Executive Officer (CEO) van het Canadian Resource Industries Pension Plan (CRIPP). Het fonds met een omvang van 75 miljard Canadese dollar bestaat in de huidige vorm zo'n tien jaar en is het resultaat van de samenvoeging van diverse kleinere fondsen uit de mijn- en bosbouw en de energiesector in de jaren '90.

Stephen heeft zich na contact met Europese vakgenoten gerealiseerd dat hij niet over actuele kennis beschikt om de potentiële impact van klimaatverandering op de beleggingen en verplichtingen van CRIPP in te kunnen schatten. Een intensieve periode van studie naar klimaatverandering en de potentiële impact ervan op pensioenfondsen volgt.

Ingelezen

Een van de bronnen die Stephen raadpleegt is het zogenoemde Stern-rapport (1). Dit rapport van econoom Lord Stern uit 2006 over de effecten van klimaatverandering werd in opdracht van de Britse regering opgesteld. Een van de belangrijkste conclusies: *The benefits of strong early action outweigh the costs*. Vrij vertaald; Er moet nu wat gebeuren op het gebied van klimaatverandering anders betalen we straks onevenredig veel om wat we nu kapotmaken te herstellen. Stern betoogt dat bij het wegen van het belang van klimaatverandering rekening moet worden gehouden met een disconteringsvoet. Het belang van toekomstige generaties moet worden meegewogen omdat anders de huidige generatie wordt voorgetrokken, de generaties hierna betalen immers de prijs. Stephen leest ook de kritieken op het Stern report. Het rapport zou niet kloppen of niet ver genoeg gaan.

Samen met twee collega's - Celine Boyer, de recent aangestelde Chief Risk Officer (CRO) en Hugh Stone de Chief Investment Officer (CIO) – bespreekt Stephen de impact van klimaatverandering op de pensioensector in zijn algemeenheid en op CRIPP in het bijzonder. Hij denkt dat het bestuur op de hoogte moet worden gebracht van de situatie.

Memo

Stephen heeft besloten om een memo op te stellen waarin hij de verwachte effecten van klimaatverandering op de bezittingen en verplichtingen op de balans van CRIPP belicht. Tevens zal hij een actieplan maken over klimaatverandering voor het volgende strategische overleg. Vandaag moet Stephen het memo voor het bestuur afronden. De juiste opzet is belangrijk. Het bestuur staat namelijk sceptisch tegenover elk actieplan dat niet direct bijdraagt aan de huidige prioriteit; het verbeteren van de dekkingsgraad van het fonds. In combinatie met de diverse standpunten maakt dit Stephen onzeker.

Centrale vraag in deze case: moeten Stephen en zijn collega's het onderwerp klimaatverandering en het strategisch plan aan het bestuur voorleggen? En zo ja, hoe moeten ze een sceptisch bestuur ervan overtuigen de juiste actie te ondernemen. De aanwezigen krijgen de vraag voorgelegd waar Stephen mee worstelt.

Algemene vraag:

Vraag: Moet klimaatverandering op korte termijn op de agenda van het bestuur worden gezet?

Antwoord: 3 Nee-stemmen, 12 Ja-stemmen

De vraag zorgde voor een discussie tussen deelnemers. De argumenten van de Nee-stemmers zijn grofweg onder te verdelen in vier categorieën:

Ethisch/wettelijk

- Taak van bestuur is om pensioen betaalbaar uit te keren.
- Door bijkomende kosten kan het inspelen op klimaatverandering in strijd zijn met fiduciaire plicht. Een pensioenfonds moet slechts een zo groot mogelijk vermogen creëren om pensioen uit te kunnen keren.
- Inspelen op de klimaatverandering is een beleggingskans. Dat maakt het geen taak voor het bestuur, maar van de beleggingscommissie.

Risicomanagement

- Geen urgent probleem; waarom nu het bestuur hiermee lastig vallen. Alle aandacht moet gaan naar herstel van de tekorten.
- Veel fondsen worstelen (net als CRIPP) met de solvabiliteit; en zijn gedwongen op korte termijn te sturen. Dit is lastig te combineren met lange termijn visie op klimaatverandering.
- Te onduidelijk. Te veel onzekerheid
- Het is een wereldwijd risico. Waarom zou het fonds alleen de kosten dragen.

Kansen

- De markt lost dit probleem wel op.

Overig

- Klimaatverandering alleen is te specifiek, te eendimensionaal . Het onderwerp moet onderdeel van totaal ESG-beleid zijn. Daarom moet het probleem niet op deze manier aan het bestuur worden voorgelegd.
- Het is vooral een taak van de overheid; niet de taak van een pensioenfonds.
- De invloed van het fonds is te beperkt om verandering teweeg te brengen.
- Er is te weinig kennis in de eigen organisatie over klimaatverandering om een oordeel te vormen over klimaatverandering..
- Het is de vraag of er überhaupt wel sprake is van een klimaatcrisis.
- Heeft geen draagvlak bij bestuur; moet vanuit de deelnemers komen

De Ja-stemmers reageerden hierop met de volgende argumenten:

Ethisch/wettelijk

- Klimaatcrisis kun je niet negeren.
- Pensioengeld is maatschappelijk geld. Het oppakken van deze maatschappelijke taak getuigt van leiderschap.
- Het fonds moet zich door een gedegen beleid indekken ten opzichte van stakeholders en toezichthouders.
- Het voorkomt juridische risico's.

Risicomanagement

- De impact op bestaande beleggingen vormt een risico en vraagt om actie.

- Migratie kan voor instabiliteit van het fonds zorgen, onder andere door verwachte mobiliteit van werknemers en dus ook van pensioenrechten.
- Klimaatverandering brengt politieke risico's met zich mee, die het fonds kunnen raken..
- Voedselschaarste door klimaatverandering leidt tot grote problemen en kan op lange termijn resulteren in oorlogen.
- Zonder beleid op het gebied van klimaatverandering is het pensioenfonds kwetsbaar voor kritiek van niet-gouvernementele organisaties (NGO's), als Greenpeace.

Kansen

- Het biedt kansen op beleggingsgebied.
- Actief beleid op het gebied van klimaatverandering leidt tot hogere rendementen.

Overig

- Klimaatverandering moet bespreekbaar gemaakt worden.
- De achtergrond van het fonds (onder andere mijnbouw) verplicht tot actie.
- Klimaatverandering past binnen het ESG-beleid.

Sommige deelnemers hadden bij de beantwoording van de vraag moeite met de keuze omdat in de vraagstelling de term 'korte termijn' is opgenomen. In hun optiek is klimaatverandering wel belangrijk, maar is het niet nodig om op korte termijn in actie te komen.

Kansen en risico's van klimaatverandering

Stephen bereidt zich voor op het schrijven van het strategische rapport. Daarin wil hij de gevolgen van klimaatverandering aan het bestuur toelichten. Kan hij zich daarbij het beste op de kansen of juist op de risico's richten. En wat zijn deze? Deze vraag wordt aan de aanwezigen gesteld.

Vraag: Biedt klimaatverandering kansen of bedreigingen?

Kansen 6 stemmen

Bedreigingen 9 stemmen.

In de discussie die volgt wordt duidelijk dat het belangrijk is dat zowel kansen en de bedreigingen worden meegenomen bij het bepalen van de strategie. Kansen bevinden zich op beleggingsgebied, maar hebben ook een maatschappelijk karakter. Door een goed beleid op het gebied van klimaatverandering kan het fonds zijn verantwoordelijkheid nemen en er aan bijdragen dat deelnemers van hun pensioen kunnen genieten in prettige leefomstandigheden.

Als belangrijke risico's worden maatschappelijke onrust door schaarste (voedselproblemen), effecten van emigratie en het langleven-risico gezien. Niet altijd is echter duidelijk of iets een kans of een risico is. Neem het effect op de sterftcijfers van klimaatverandering. Een stijging van de temperatuur zal er mogelijk in de eerste instantie voor zorgen dat pensioengerechtigden langer leven. Het langleven-risico voor het pensioenfonds wordt daardoor misschien eerst groter dan men denkt. Een verdere stijging van de temperatuur kan daarentegen op termijn zorgen voor een stijging van het sterftcijfer en dus minder uitkeringen.

Ook de effecten van emigratie zijn moeilijk in te schatten. Zo kan een temperatuurstijging zorgen voor een toestroom van werknemers uit andere delen van de wereld. Dit kan tot instabiliteit van de pensioensector (in Canada en andere delen van de wereld) leiden.

De deelnemers wijzen op de lange termijn waarop dergelijke effecten zich openbaren. Naar verwachting zo'n dertig tot veertig jaar. Het is de vraag of het bestuur zich hier op redelijk korte termijn mee bezig moet houden. Door het beantwoorden van de vraag met "Ja", is dat inderdaad het geval.

Kansen en risico's in kaart gebracht

De kansen en bedreigingen vergen meer aandacht. De deelnemers aan de case wordt gevraagd in groepjes deze onderwerpen verder te bespreken. Daarnaast krijgt elk van de drie groepen een specifieke vraag mee die dieper ingaat op specifieke kansen en risico's op de bezittingen en verplichtingen van het pensioenfonds.

Bij de plenaire bespreking van de groepsdiscussie is er consensus. Bij doorvragen blijken de nee-stemmers te zijn overtuigd, maar alleen omdat in de vraagstelling de toevoeging 'korte termijn' ontbreekt. De deelnemers zijn het er over eens dat het een van de taken is van het bestuur van het pensioenfonds om een langetermijnvisie te formuleren. Er kan immers een direct effect op de bezittingen (de beleggingsportefeuille) van het fonds. Klimaatverandering heeft impact op de economie, ons welzijn en de demografie. Als er nu stappen gezet kunnen worden om te voorkomen dat er later problemen door klimaatverandering ontstaan, dan is dat niet alleen van belang voor de financiële gezondheid van het fonds, maar ook voor de

maatschappij. Over de maatschappelijke status van het pensioengeld ontstaat discussie. In de ogen van enkele deelnemers is het simpelweg uitgesteld loon.

Ook de grootte van het pensioenfonds wordt besproken, de omvang (75 miljard C\$) schept verplichtingen. De economische impact van een dergelijke portefeuille is substantieel, bovendien heeft het fonds financiële verplichtingen aan een groot aantal mensen. Het is de taak van het pensioenfonds (en haar uitvoeringsorganisatie) om alle risico's goed in kaart te brengen. Dit omvat ook de effecten van klimaatverandering op de bedrijven in de beleggingsportefeuille.

Een belangrijk argument voor de deelnemers is: "beter voorkomen dan genezen". In aansluiting op de conclusie van het Stern report stellen ze dat hoe eerder je er mee begint; hoe goedkoper het is. Daarom is het zaak in dit stadium al kennis op te doen en informatie te verzamelen over klimaatverandering. Het bestuur zou een nulmeting moeten laten uitvoeren doen om de effecten op termijn goed te kunnen monitoren. Ten slotte moet het bestuur zich bewust zijn van de reputatieschade voor het fonds en de bedrijfstak als niet of te laat wordt gehandeld.

Kansen en bedreigingen verder onderzocht

De groepen wordt gevraagd onderling te discussiëren over drie vervolgvragen

- Welke kansen rond klimaatverandering kun je aanwijzen voor CRIPP? Aan beide kanten van de balans.
- Welke risico's rond klimaatverandering kun je aanwijzen voor CRIPP? Aan beide kanten van de balans.
- Hoe moet CRIPP de activiteiten rond klimaatverandering communiceren aan de stakeholders?

De gezamenlijke bespreking levert een aantal interessante inzichten op:

- Kansen zijn te verwachten in rendement van klimaatgerelateerde ondernemingen die technieken voor schone energie bieden (denk aan windenergie en energie uit afval). De aandacht voor klimaatverandering vergroot de beleggingsmogelijkheden, denk aan CO2 contracten en beleggingen in getijdencentrales.
- Aan de kant van de verplichtingen liggen "risico's" als door het in de eerste instantie stijgende klimaat het bevolkingsaantal stijgt (in Canada). Daarna kan het sterftecijfer overigens stijgen.
- Een risico vormt het afbrokkelen van de solidariteit tussen generaties. De jongere generatie ziet dat de oudere generatie de aarde aan het verpesten is. Vervolgens moet de jongere generatie ook nog de tekorten opvangen vanwege de huidige onderdekking. Dat is al een heikel punt zonder klimaatcrisis.
- Bezittingen van het pensioenfonds worden bedreigd door maatschappelijke onrust en oorlogen als gevolg van schaarste en hongersnoden. De waarde van investeringen in oorlogsgebieden daalt.
- Onroerend goed is kwetsbaar voor waardedaling door onder andere overstromingen. Voorbeeld is het project Maasvlakte 2 dat onder de zeespiegel ligt. Tegenargument is dat projectontwikkelaars beschikken over kennis over bouwen en actief rekening houden met de risico's op lange termijn.

- Er is kans op een sterke waardedaling van specifieke beleggingscategorieën. Investeren in een vervuilende industrie brengt risico's met zich mee, bijvoorbeeld als ondernemingen - door overheidsmaatregelen – verplicht worden om de door hen veroorzaakte vervuiling op ruimen. Dat gaat ten koste van de winst. Het is niet duidelijk is of deze risico's al zijn ingeprijsd in diverse effecten. Sommige partijen geven aan ESG-criteria al mee te nemen in de beleggingsbeslissingen
- Rekening moet worden gehouden met het tegenpartijrisico. Door natuurrampen kunnen ondernemingen makkelijker omvallen. Dit zorgt voor een afwijkende verdeling van rendementen. Het is de vraag of de bestaande ratinginstituten hier rekening mee houden.

Aanbevelingen op het gebied van communicatie

Communicatie zowel naar deelnemers als stakeholders is cruciaal zo blijkt uit de gedeelde inzichten.

- Omdat binnen het bestuur werkgevers en werknemers uit de sector zijn vertegenwoordigd kan er een breed draagvlak voor het beleid ontstaan. De aangesloten ondernemingen zouden hierin ook een rol moeten krijgen.
- De communicatie met niet-gouvernementele organisaties (NGO's) vraagt om aandacht. Niet in de laatste plaats omdat CRIPP in een kwetsbare bedrijfstak opereert.
- Het is van belang ook zorgvuldig naar deelnemers en gepensioneerden te communiceren.
- Klimaatverandering zou ook binnen de communicatie onderdeel moeten zijn van een breder ESG-beleid. Hierbinnen kan ook nagedacht worden over het stembeleid van de aandeelhouder bij ondernemingen over ESG-onderwerpen. Daarbij moet worden aangetekend dat CRIPP een sector representeert die zelf behoorlijk vervuilend is.
- Het is de vraag hoe een pensioenfonds omgaat met een uitvoerder die zelf al een ESG-beleid heeft. In overleg moet dan gezocht worden naar een gezamenlijke standaard.
- Tegelijk is de vraag wat een uitvoerder doet met een pensioenfonds dat het ESG-beleid van de uitvoerder niet ondersteunt. De uitvoerder kan formeel niets doen. Maar in de praktijk is er wel sprake van invloed zo blijkt uit de reacties. 'Wie betaalt bepaalt', is hier niet meer aan de orde.

Inhoud van het memo

Ten slotte bekijken de aanwezigen welke punten het memo van Stephen niet mogen ontbreken.

- Het advies van de deelnemers is dat Stephen onderzoekt wat hem tijdens de bijeenkomst in Kopenhagen heeft geprikkeld om in actie te komen. Dat zijn immers de argumenten om ook het bestuur te overtuigen. Dat sluit ook aan bij de rol van Stephen binnen CRIPP, hij zou de monitor voor het bestuur moeten zijn.
- Het actief inspelen op (midden) lange termijn is onderdeel van de fiduciaire plicht van het bestuur.
- Op korte termijn zou een nulmeting van de situatie bij het fonds moeten worden uitgevoerd.

- Het pensioenfonds ziet onbekende risico's op zich af komen, het is verstandig en zakelijk om daar met goed risicomanagement op te reageren. Bovendien lopen de risico's parallel met de risico's binnen de bedrijfstak.
- Beleid is niet eenmalig, maar zal periodiek terug moeten keren. Stephen moet een voorstel doen voor het oprichten van een werkgroep, bijvoorbeeld met collega-pensioenfondsen.
- Stephen zou moeten onderzoeken welke netwerken er zijn voor kennisvergaring. Ook moet hij duidelijk zijn hoe de kennis binnen het fonds het beste kan worden gemanaged.
- Binnen het bestuur moet duidelijk zijn dat klimaatverandering ook kansen biedt en niet alleen een bedreiging vormt.

Aan het einde van de bijeenkomst wordt opnieuw de vraag aan de deelnemers voorgelegd.

Vraag: Moet klimaatverandering op korte termijn op de agenda van het bestuur worden gezet?

Antwoord: 1 Nee-stem, 14 Ja-stemmen

Rob Bauer rondde de sessie af door in te gaan op de onderliggende beleggingsvisie bij Stephen, het CRIPP bestuur, en bij de deelnemers aan de case. Bauer geeft aan dat de discussie over klimaatverandering eigenlijk zou moeten starten met de vraag welke rol als belegger pensioenfonds CRIPP ambieert. Hij wijst daarbij op het onderscheid, dat door de bekende econoom John Maynard Keynes (2) in 1936 tussen beleggers werd gemaakt. Keynes onderscheidde twee soorten beleggers, enerzijds wat hij *beauty contest* beleggers noemde en anderzijds *real investors*.

Beauty contest beleggers richten zich volgens Keynes bij het beleggen op het selecteren van aandelen die naar verwachting in de komende zes maanden de meeste winst opleveren. De tweede groep – de *real investors* – heeft een strategie die meer is gericht op de lange termijn. Zij selecteren beleggingen met als doel het omzetten van kapitaal in actief inkomengenererend vermogen op lange termijn.

Voor de *beauty contest* belegger is klimaatverandering een van de risico's die de portefeuille op korte termijn kan bedreigen, of op korte termijn kansen biedt. Voor de *real investor* daarentegen zijn winsten en verliezen op korte termijn niet doorslaggevend. Deze belegger streeft naar rendement op lange termijn (rente, dividend, huurinkomsten), waarbij de invloeden op deze kasstromen op de lange termijn in ogenschouw worden genomen. De impact van klimaatverandering speelt daarin een belangrijke rol.

Kortom, de gekozen rol van *beauty contest* belegger en *real investors* bepaalt de visie op de impact van klimaatverandering. Bauer daagt de deelnemers uit na te denken over de positie van het bestuur van CRIPP en die van henzelf op dit gebied.

Bijlage

Aanwezigen bij de EPA Rondetafel op 16 november 2010:

1. De heer A. van der Krans - MN Services
2. De heer P.J. van Bakel - PMA Pensioenen
3. De heer M.P.M. Teeuwisse - Teeuwisse Management en Advies
4. De heer E. Visser - PMA Pensioenen
5. De heer K. van Ardenne - Blue Sky Group
6. De heer L. Hospers - Pensioenfondsen Productschappen
7. De heer P. Wolf - RSM
8. De heer J. van der Bijl - AXA Real Estate IM
9. De heer A. Kool - Kool Baas de Quelerij Communicatie
10. De heer R. van de Wiel - State Street
11. De heer P.G. van der Horst - Beroepspensioenfondsen Loodsen
12. J. Huij – Robeco /EPA
13. L.Swinkels - Robeco/EPA
14. R. Waals - Robeco
15. X. Smelter - Robeco
16. R. Brenninkmeijer - Robeco
17. M.Smits - Robeco /EPA

Contactgegevens EPA

<http://www.europeanpensionacademy.nl>
info@europeanpensionacademy.nl

Contactgegevens hoogleraar Rob Bauer

Telefoon +31 (0)43 3883745
Email: r.bauer@maastrichtuniversity.nl

Noten

1. <http://webarchive.nationalarchives.gov.uk>
- 2; *The General Theory of Employment Interest and Money*, J.M. Keynes, Macmillan Cambridge University Press, Cambridge (1936).
