

Portfolio21: opbouw, ethiek en kenmerken

Dirk Van Braeckel & Jos Leys

België is ver gevorderd inzake duurzaam beleggen. De kwantiteit is, hoewel nog steeds erg laag ten opzichte van het totale belegde vermogen, proportioneel van bij de hoogste op het Europese vasteland. Ook de kwaliteit is hoog.

Het meest verspreid zijn modellen die bedrijven doorlichten op hun sociale, ecologische en economische politiek én op hun reële prestaties op die gebieden (*best-in-class*). Daarbij weerhoudt men enkel de beste ondernemingen als mogelijke investering voor duurzame beleggingsfondsen. Individuele beleggers hebben zo de keuze tussen traditionele fondsen en hun meer duurzame tegenhangers.⁽¹⁾ Daarmee is tegelijkertijd gezegd dat deze aanpak zich situeert in de gezinsmarkt. Inderdaad, de lijsten van investeerbare bedrijven worden samengesteld om degelijke financiële kwaliteit te beko-

men voor beleggingsfondsen die zich in de eerste plaats richten op gezinnen. Centraal in de discussie staat de vraag of de fondsen, beheerd volgens een dergelijke aanpak meer of minder opbrengen dan de traditionele, en of ze een hoger risico in zich dragen.⁽²⁾ Rendementsverwachting en risicograad blijken gelijk, dus is het aandeel van de duurzame fondsen relatief snel en sterk gestegen. Het uitstaande volume wordt hoofdzakelijk gedragen door gezinnen.

Institutionele beleggers bleven in België nog aan de kant staan.⁽³⁾ De oriëntatie van de discussie op fondsen en de succesvolle marktontwikkeling van beste-in-de-klasmodellen zijn daar allicht niet vreemd aan. Sinds kort is daar verandering in gekomen. DVV en Dexia Verzekeringen, die weldra samen één verzekeringsmaatschappij vormen, ontwikkelden in samenwerking met Dexia Asset Management (vermogensbeheer) en met Stock at Stake (onderzoeksbureau) een nieuw model van duurzaam beleggen. Deze nieuwigheid, Portfolio21, verschilt aanzienlijk van een benadering van fondsen die enkel beleggen in de beste bedrijven. In een notendop, portefeuilles aangesloten bij Portfolio21 laten de uitgevers van obligaties en aandelen door een onafhankelijk bureau onderzoeken op de naleving van basisconventies van de Internationale Arbeidsorganisatie (IAO). Zijn er aanwijzingen van overtreding, start het bureau een dialoog-



Dirk Van Braeckel is hoofd *Research* van Stock at Stake nv. Jos Leys ontwikkelt duurzame financiële diensten binnen Dexia.



Beiden waren betrokken bij de uitbouw van Portfolio21, een nieuw model van duurzaam beleggen.

proces. Is er overtreding en geen verbetering, dan verkoopt de portefeuillebeheerder het aandeel in kwestie en onderschrijft hij van deze uitgever geen obligaties meer. Portefeuilles aangesloten bij Portfolio21 worden dus beheerd in het perspectief vrij te zijn van kinderarbeid, gedwongen arbeid, discriminatie en miskenning van vrijheid van vereniging. De maatschappijen van Dexia zullen alvast de deelname van de producten (auto, familiale, brand, leven...) binnenkort meedelen door een vermelding ervan op de betrokken folders.

We gaan in dit artikel nader in op de invalshoeken die de ontwikkeling hebben gestuurd en op de waarden die het model schragen. We belichten de onderliggende filosofie door ze te contrasteren met die van *best-in-class*-benaderingen. Ten slotte blikken we ook vooruit.

WAARDEN DIE HET ONDERZOEK HEBBEN GELEID

In januari 2003 gaf het directiecomité van de verzekeringsmaatschappij zijn specialisten de opdracht om te onderzoeken hoe het beleggingsbeleid van haar reserves uitdrukkelijker kon ingeschreven worden in een duurzame ontwikkeling. De motivatie daarvoor was tweërlei. Enerzijds wenste de maatschappij in te spelen op de groeiende vraag van de klanten naar duurzame aspecten van verzekeringsreserves, vooral in de sfeer van groepsverzekeringen. Anderzijds wenste zij als institutionele belegger uitdrukkelijker en systematisch bij te dragen tot een positieve ontwikkeling van meer dan financiële resultaten alléén. DVV en Dexia hebben immers een stevige traditie op dat vlak, gezien hun oorsprong, hun specifieke cliëntèle en het gericht-zijn op de

gemeenschap. Bovendien zijn verzekeraars uit de aard van hun activiteit gefocust op de lange termijn en op het beheren van solidariteit en risico's – begrippen die inherent zijn aan duurzame ontwikkeling.

Een verhoogde bijdrage aan deze laatste mag echter niet ten koste gaan van de principes van financiële kwaliteit die de verzekeringsactiviteit sturen. Immers, het beheer van de reserves staat in functie van de belangen van de verzekeren en de verschaffers van het risicokapitaal. Neem 'liquiditeit'. Het zou weinig 'duurzaam' zijn om aan een verzekerde die aanklopt na een auto-ongeval te (moeten) zeggen: "Sorry, mijnheer, we betalen u slechts 90% van de schade uit. Meer kan niet, want we zijn nu eenmaal duurzaam belegd." De traditionele

financiële doelstellingen moeten met andere woorden blijvend en onverkort gerespecteerd worden omdat ze aan de basis liggen van de kwaliteit van de verzekeringscontracten. Zo dient een voldoende spreiding van de beleggingen, een optimalisatie van de verhouding tussen risico en rendement, een voldoende liquiditeit en een vlotte allocatie over eco-

nomische sectoren en instrumenten gegarandeerd. Tevens en vanzelfsprekend moet het reglementaire kader waarbinnen het beleggingsbeleid van een verzekeringsmaatschappij zich afspeelt, strikt geëerbiedigd worden. Daarenboven dient de verzekeringsmaatschappij, om voor de hand liggende economische redenen, de kostenontwikkeling te bewaken en haar autonomie als institutionele belegger te vrijwaren. Kortom, de uitdaging van het onderzoek bestond er in een betekenisvolle en concrete bijdrage te leveren aan een duurzame ontwikkeling, zonder te raken aan de geldende principes en het kader.

Van Braeckel & Leys

Voor een verzekeraar blijft het hoe dan ook zijn eerste plicht om zijn verzekeren een hoogstaande en betrouwbare financiële dienst te verlenen.

”

ONDERZOEK VAN HET ETHIBEL-MODEL

Het Ethibel-model licht bedrijven door op ecologisch, intern sociaal, economisch en extern sociaal domein. Per sector en regio worden enkel de beste leerlingen uit de klas weerhouden als investeerbaar. Daarbij vallen producenten van wapens en van kernenergie *sowieso* uit de boot. Het universum bevat ongeveer 250 bedrijven, wereldwijd en over alle sectoren gespreid. Het Ethibel-model is ingebouwd als filter in beleggingsfondsen.

Grondig onderzoek in samenwerking met Dexia Asset Management, aan wie de verzekeringsmaatschappij het beheer van haar reserves heeft toevertrouwd, wees uit dat (de toepassing van) dit model niet kan voldoen aan de financiële doelstellingen die een verzekeraar moet nastreven. Zonder in een opsomming van technische details te vervallen, kan worden aangestipt dat het Ethibel-universum van beste-bedrijven-in-de-klas onvoldoende groot is voor een Belgische verzekeringsmaatschappij. Deze vaststelling, in combinatie met het reglementaire kader geeft een te beperkte waaier van beleggingsmogelijkheden, waardoor de criteria voor spreiding die een verzekeraar naleeft niet kunnen gehaald worden. De oriëntatie van Ethibel op uitgevers van aandelen is licht verklaarbaar vanuit haar oriëntatie op fondsen, maar ze laat onvoldoende ruimte voor een verzekeraar die hoofdzakelijk gericht is op obligaties. Ook de processen en procedures vervat in het Ethibel-label passen moeilijk bij het beheer van een verzekeringsportefeuille. Logisch, want ze zijn ontwikkeld voor het beheer van fondsen, en dat verschilt aanzienlijk. Fondsen worden

bijvoorbeeld op dagbasis gewaardeerd aan de vigerende marktkoersen, zodat de beleggers vlot kunnen in- en uitstappen zonder elkaar onwillekeurig schade te berokkenen via boekhoudkundige mechanismen. Een verzekeraar daarentegen beheert zijn reserves met het oog op de vervaldagen van de eigen verplichtingen. Het is zijn sociale verantwoordelijkheid om die te honoreren en degelijke verzekeringen te brengen. Daarvoor is hij opgericht, dat is zijn maatschappelijk doel.⁽⁴⁾

Kortom, onderzoek wees uit dat het beleggingsbeleid inschrijven in het Ethibel-model een verhoging van de risico's, een verlaging van de rendementen en een spanning met het reglementaire kader met zich zou brengen. Daarmee zou de verzekeringsmaatschappij dan afbreuk doen aan haar plicht om solvabiliteit, rendement en specifieke verzekeringsvereisten optimaal na te streven. Een dergelijke optie zou onethisch zijn. Want voor een verzekeraar blijft het hoe dan ook de eerste plicht om zijn verzekerden een hoogstaande en betrouwbare financiële dienst te verlenen.

Het is waar dat het beheer van beleggingsfondsen binnen de restricties van het Ethibel-model niet per se minder opbrengt. Maar het resultaat van het onderzoek is vooral dat deze waarheid enkel opgaat voor een beleggingskader dat sterk gelijk op dat van fondsen. Daar is niets mis mee: het Ethibel-model is, historisch gezien, uitgebouwd voor fondsen en het zijn fondsenbeleggers die de ontwikkeling en uitvoering ervan financieren. Bij dat resultaat staan dan drie wegen open. Ten eerste zou men de doelstelling van een duurzamer beleggingsbeleid kunnen opbergen, maar dat zou getuigen van een gebrek aan zelfvertrouwen en doorzettings-

Van Braeckel & Leys

Er is geen reden om aan te nemen dat portefeuilles die zich inschrijven in Portfolio21 meer of minder zullen opbrengen of een hoger risico zouden lopen.

”

vermogen. Ten tweede zou men het Ethibel-universum en de daarvoor gehanteerde criteria dusdanig kunnen vertimmeren tot het model ook past voor het beheer van een verzekeringsmaatschappij. Dan zou een benadering van investeren-in-de-best-presterende-bedrijven evolueren naar een benadering van niet-investeren-in-de-slechtst-presterende-bedrijven.⁽⁶⁾ De derde weg is om het bestaande achter zich te laten en te innoveren.

KEUZE VAN CRITERIA VOOR NIEUW MODEL

De eerste vraag die zich voor het innovatie-onderzoek aandiende, was die van de criteria. Immers, duurzame ontwikkeling is een begrip met vele invullingen.⁽⁶⁾ Het is bovendien een omvattend gegeven met oneindig vele invalshoeken en aspecten.⁽⁷⁾ Duurzame ontwikkeling heeft betrekking op zuinig milieubeheer, levenskwaliteit nu en later, billijke verdeling van de welvaart binnen de huidige generaties en tussen de huidige en de komende, sociale samenhang, bewaren van culturele rijkdom en diversiteit, keuzen tussen technologieën waarvan we de volledige impact niet kunnen doorgronden enzovoort. Maar in elke redelijke interpretatie en bij elke problematiek staat het welzijn van de mens centraal.

De criteria die in aanmerking komen voor inschrijving in een beleggingsbeleid dienen daar rechtstreeks naar te verwijzen. Ze mogen niet aan wetenschappelijke twijfel onderhevig zijn (denk aan de discussie over de - tijdelijke - noodzaak van kernenergie of de wetenschappelijke onzekerheid over de gevolgen van genetisch gemodificeerde gewassen). Ze moeten pertinent zijn en een reëel verschil inhouden - het heeft bijvoorbeeld geen zin om uitsluitingen te definiëren ten aanzien van uitge-

vers bij wie men toch nooit belegt. Ze moeten ook gestoeld zijn op een brede consensus en in het bijzonder de instemming van de echte *stakeholders* genieten. Ze moeten ten slotte ook operationaliseerbaar zijn en zich niet in ijle filosofische ruimten ophouden.

De Rechten van de Mens voldoen aan die criteria. De vertaling van mensenrechten naar de werkplaats, via de IAO-basisconventies, is pertinent, aangezien een verzekeraar investeert in bedrijven die wereldwijd actief zijn. Ze betreffen het bannen van kinderarbeid (1) en van gedwongen arbeid (2), de vrijheid van vakvereniging en het recht op collectief overleg (3) en het wegwerken van discriminatie op oneigenlijke gronden (4). Die arbeidsstandaarden

zijn ook voldoende concreet, zodat interpretatie niet onmiddellijk leidt tot eindeloze discussies en filosofische bespiegelingen. Bovenal berusten ze op een brede consensus. Ze komen tot stand en worden bewaakt in een

driepartijenoverleg tussen overheid, werkgeversorganisaties en vakverenigingen. Soevereine staten, waaronder België, hebben ze geratificeerd. Ze hebben het karakter van universele minimumnormen en zijn - daarom - hernomen in tal van andere principeverklaringen en conventies. Zo maken ze vier van de negen oorspronkelijke principes uit van de *Global Compact* van de Verenigde Naties. De consensus is echter niet universeel - we komen daar verder op terug - en de naleving is dat zeker nog niet. Deze basisconventies in een beleggingsbeleid invoegen, is dan ook niet triviaal, het is van wezenlijk belang.

BUSINESS CASE VAN DE CRITERIA?

Men gebruikt de Engelse en onvertaalbare term *business case* in allerlei betekenissen.

Van Braeckel & Leys

Duurzame ontwikkeling is een begrip met vele invullingen.



Over het algemeen verwijst hij naar het vraagstuk van de rendabiliteit van een project. Maar vaak ook komt de term aan bod in de context van 'duurzaam ondernemen' in allerlei meer of minder heldere betekenissen. Hier verwijst hij naar de vraag of het rendabel is deze criteria aan te wenden in een beleggingsbeleid. Deze vraag valt uiteen in twee niveaus. Ten eerste, zijn bedrijven die de basisnormen naleven meer of minder rendabel dan andere die dat niet doen? Ten tweede, wat is de impact van het criterium op de resultaten van de beleggingsportefeuille?⁽⁸⁾

Is het voor bedrijven rendabel die basisconventies na te leven? Op het eerste gezicht is dat niet het geval. Als je het voor elkaar kunt krijgen om vrouwen minder te betalen, kinderen aan het werk te zetten en werkers het recht op vereniging te ontzeggen, maak je meer winst. Althans op korte termijn of voor zolang het duurt. Op ietwat langere termijn is zo'n strategie kwetsbaar. Geweld en onderdrukking zijn immers geen duurzame fundamenten voor economische projecten. Gelet op de emancipatorische tendensen valt dan ook te verwachten dat op langere termijn de ondernemingen in kwestie een neerwaartse rendabiliteitschok zullen moeten verwerken. De bedrijven die zich daarentegen wel aan de arbeidsstandaarden houden, zullen hun winstniveau kunnen handhaven. Mogelijk hebben ze zelfs een voorsprong ontwikkeld en een concurrentievoordeel uitgebouwd dat niet berust op miskenning van basisrechten. Maar er is meer. Ondernemingen die manifest rechten schenden, stellen zich bloot aan een reputatierisico en aan het verlies van marktaandeel via consumentenacties. Bovendien kan de 'schuld' die het bedrijf opbouwt tegenover zijn

werknemers door rechten te miskennen, plotseling betaalbaar worden gesteld. In de literatuur zijn daarvan gevallen bekend. Zo kocht de Amerikaanse zakenbank Morgan Stanley een aanklacht over geslachtsdiscriminatie af met een herstelbetaling van 54 miljoen dollar, training in diversiteitsbeleid en anti-discriminatieprogramma's. Rio Tinto werd het doelwit van een aandeelhouderscampagne die de erkenning van werknemersrechten beoogde. Gezien het overweldigende succes van aandeelhou-

dersmoties moest het management nieuwe collectieve overeenkomsten onderhandelen, schadeclaims inlossen en in zijn onderhandelingspolitiek het roer krachtig omgooien.⁽⁹⁾ In 1995 kwam de samenwerking tussen Pepsi Cola en Birma, waar de mensenrechten systematisch worden geschonden, in de openbaarheid. Dat leidde tot een *boycot* op tal van Amerikaanse universiteitscampussen. De colaproductent verloor door het studentenprotest vele miljoenen dollars en besloot in 1997 zijn activiteiten in Birma stop te zetten.⁽¹⁰⁾

Van Braeckel & Leys

Ondernemingen die manifest rechten schenden, stellen zich bloot aan een reputatierisico en aan het verlies van marktaandeel door consumentenacties.

”

ELK BELEGGINGSBELEID IS ANDERS

Tegenover deze negatieve voorbeelden staan bedrijven en organisaties die positieve actie ontwikkelen. Ze wensen niet de minste betrokkenheid bij wantoestanden op de werkvloer, zij het ver of dichtbij, en ze pakken daar ook mee uit. Dexia Sofaxis, een Franse verzekeringsmakelaar uit de gelijknamige groep, stelt vast dat haar klanten steeds vaker vragen of ze de *Global Compact* respecteert. Dat doet ze door de IAO-conventies zelf na te leven (vanzelfsprekend) en door haar leveranciers te verzoecken dat óók te doen (vraag tot ondertekening).

Dexia Sofaxis is intussen een actieve promotor van dit convenant bij de Franse lokale autoriteiten.⁽¹¹⁾ Maar noch de negatieve, noch de positieve voorbeelden leveren een sluitende *business case*. Het blijven voorbeelden. Zoals met elke andere economische aangelegenheid kan niemand met zekerheid voorspellen of en met welke snelheid de trend zich zal doorzetten, wat de

Van Braeckel & Leys

Portfolio21 berust op een rechtvaardigheidsethiek. Het criterium is het naleven van universele minimumnormen, gericht op het doen ingang vinden van minimale voorwaarden voor het welzijn van de werknemers.

”

kracht ervan zal zijn en hoe hij zich zal doen gevoelen in de bedrijfsresultaten. Het is een waarheid als een koe dat wanneer een bedrijf geconfronteerd wordt met problemen op de consumentenmarkten of met krachtig protest door actiegroepen, zich dat niet vertaalt in een stijging van zijn beurskoers. En omgekeerd bevordert een goede reputatie een vlotte toegang op de afzetmarkten. Op het individuele aandeel is er dus alleszins een impact, maar de grootte daarvan valt onmogelijk te voorspellen. Dit zal verschillen van geval tot geval.

Voor de invloed van een model van duurzaam beleggen op de resultaten van een beleggingsportefeuille zijn er nog andere elementen dan het rendement van individuele bedrijven en hun aandelenkoers. Daarom onderzocht Dexia Asset Management ook de impact op de spreidingsmogelijkheden tussen aandelen en obligaties – er is geen impact vanwege het model. Ook de liquiditeit is niet negatief beïnvloed: de filter van Portfolio21 laat voldoende grote emissies door, en er zijn voldoende obligaties van bedrijven en overheden die de basisconventies nakomen. Hetzelfde geldt voor de solvabiliteit: de filter laat voldoende degelijke uitgevers over om een portefeuille te spreiden over solvabele elementen. Wat de verdeling over economische sectoren betreft, dient aangestipt dat branches als energiewinning en

voedselgrondstoffen meer problemen kennen dan andere. Maar ook dáár blijven investeerbare bedrijven over, zodat het beleggingsbeleid deze sectoren niet links hoeft te laten liggen.

Samengevat, er is geen reden om aan te nemen dat portefeuilles die zich inschrijven in Portfolio21 meer of minder zullen opbrengen of een hoger risico zouden lopen.

Maar elk beleggingsbeleid is anders. Dus moet men telkens onderzoeken of de eventuele toetreding tot Portfolio21 de financiële doelstellingen al dan niet aantast en of het model relevant is voor de portefeuille in kwestie. Portfolio21 is echter zo ontworpen dat ze de klassieke beleggingsprocessen waarmee de financiële doelstellingen worden behaald, zo weinig als mogelijk doorkruist en toch een reëel verschil maakt (zie www.Portfolio21.info).

BUSINESS CASE VAN PORTFOLIO21?

Ook Portfolio21 zelf heeft een *business case*: wanneer is het project geslaagd in zijn opzet? De eerste voorwaarde om van succes te kunnen spreken, is dat de processen rimpelloos verlopen, dat kwaliteit geleverd wordt. Ten tweede, dat de keuze van de criteria en de uitwerking van de processen bijval krijgen van de eindgebruikers, zoals de klanten van een bank of verzekeringsmaatschappij. Vanzelfsprekend zal het beleggingsbeleid van de verzekeraar niet de doorslag geven bij de keuze van een autopolis. Maar wanneer het overige gelijk is, kan dit best een rol spelen en de keuze positief beïnvloeden.

Verder wordt het succes van Portfolio21 bepaald door de aansluiting van beleggingsportefeuilles. Het betekent niet louter dat de vaste kosten van het onderzoek en de dialoog

worden gedeeld door vele partijen, zodat ze nog nauwelijks wegen op de individuele portefeuilles. Ook uit de aard van de zaak verwijst Portfolio21 veeleer naar een coalitie- dan naar een competitie-model. Dit kenmerk laat zich het best uitleggen door de *business case* van Portfolio21 te contrasteren met een *best-in-class*-benadering. We lijsten de belangrijkste onderliggende verschillen op in een tabel en lichten ze vervolgens toe.

Het beleggingsuniversum van een *best-in-class*-benadering is per definitie beperkt: men weerhoudt enkel de beste bedrijven, de andere vallen af. De samenstelling van die kopgroep kan wisselen in de tijd. Voor Portfolio21 is het beleggingsuniversum in principe onbeperkt; voorwaarde om er in opgenomen te blijven, is naleving van de basisconventies. Portfolio21 streeft daar precies naar: de *business case* is er op georiënteerd dat alle bedrijven in het universum zijn opgenomen en alle portefeuilles vrij zijn van uitgevers die de conventies met voeten treden.

Oneindig talrijk zijn de mogelijke criteria voor een *best-in-class*-benadering. Ze betreffen aspecten van de ecologische, de sociale, de

economische, de ethische en de culturele impact van de bedrijfsactiviteit. Wat nu op al deze domeinen het beste is, het meest nastrevenswaardig, is een kwestie van appreciatie en verschilt al gauw naargelang van de aspiraties voor de toekomst. Wat een beste bijdrage is aan een duurzame ontwikkeling, is dus geen algemeen gegeven. Het hangt af van de omstandigheden, de stand van de ontwikkeling en de vooruitgang die de concurrenten in de sector al hebben gemaakt. De naleving van universele normen is daarentegen weinig onderhevig aan subjectieve interpretatie en de kwestie van wie het beste is, doet zich niet voor. Men leeft ze na of men leeft ze niet na. De norm is overal dezelfde.

RECHTVAARDIGHEIDSETHIEK

De ethiek van een *best-in-class*-benadering is competitief. De bedrijven die éérs zijn met vrijwillige bijdragen in duurzame ontwikkeling, de beste praktijken ontwikkelen, het meest vooruitstrevend zijn, hun doel het best benaderen, door pionieren er in slagen het meest bij te dragen tot het welzijn van hun *stakeholders*... winnen de koers. Portfolio21 daarente-

Vergelijking	Best-in-class	Portfolio21
Beleggingsuniversum	Principieel beperkt: enkel de beste	Principieel onbeperkt: alle die naleven
Criteria	Talrijk, gebaseerd op subjectieve interpretatie van wat 'het beste' is	Beperkt, gebaseerd op universele normen
Genre van bedrijfsethiek	Vooruitstreven, pionieren	Naleven normen
Risico bij in praktijk brengen van de bedrijfsethiek	Vergissing over doelstelling, richting of criteria	Geen (oneigenlijke concurrentie vanwege overtreders)
Beoordeling van de prestaties	Situationeel en subjectief	Toetsing aan norm
Evolutie van de criteria	Dynamisch en oneindig	Statisch en eindig

gen berust op een rechtvaardigheidsethiek. Het criterium is het naleven van universele minimumnormen, gericht op het doen ingang vinden van minimale voorwaarden voor het welzijn van de werknemers.

Een bedrijfsethiek houdt ook onzekerheden in. Want wat een beste bijdrage is aan een duurzame ontwikkeling, is niet vooraf gegeven. Het hangt af van de betrokken omstandigheden en de toekomst zal uitmaken of het inderdaad een beste bijdrage was. Een bedrijf kan zich dan ook vergissen en verkeerde beslissingen nemen. Een bedrijfsproject gericht op duurzame ontwikkeling kan mislukken door verkeerde inschattingen of gebrekkige uitvoering. De onderneming kan zich zelfs helemaal vergissen over het duurzame karakter van het project en over de rendabiliteit in het bijzonder. Dat is immers eigen aan elk ondernemingsproject: het is behept met onzekerheid, want de toekomst kent niemand. Die onzekerheid is er bij de basisconventies niet; het zijn minimumnormen en ze gelden overal. Het bedrijf loopt dus niet het risico zich er in te vergissen. In de ideale situatie is de naleving ervan algemeen en is er dus geen concurrentievoordeel of -risico aan verbonden. Als er al een bedrijfsrisico is, dan is het gelegen in de overtredingen door concurrenten. Die behalen immers - tijdelijk - een onrechtmatig voordeel.

De beoordeling van goede en beste praktijken, van beste oplossingen en mooiste bijdragen is steeds gebonden aan een concrete situatie. Want wat voor het ene bedrijf best werkbaar is, legt in het andere misschien een hypotheek op de goede werking. Wat in de ene cultuur een goede praktijk is, zaait in een andere mogelijk wantrouwen. Met andere woorden, de ethische beoordeling van

wat het beste is, moet rekening houden met de concrete omstandigheden. En daardoor zal het steeds ook een subjectieve aangelegenheid blijven en zullen er meningsverschillen bestaan. Dat is in een open samenleving vanzelfsprekend en zelfs gewenst. Pluralisme aan praktijken en invalshoeken is een kenmerk van economische democratie waar ruimte is voor vrij initiatief in vooruitgang. Universele minimumnormen daarentegen gelden overal. Dat is precies de betekenis en de kracht die we er aan geven. Daarom zijn ze duidelijk geformuleerd en is de beoordeling van concrete praktijken gebonden aan objectieve normen en criteria.⁽¹²⁾ Het gaat er om dat iederéén ze naleeft, zonder onderscheid.⁽¹³⁾

De ontwikkeling van producten, diensten, praktijken en handelwijzen is oneindig. Verbeteringen en innovaties zijn steeds mogelijk. Bedrijven vernieuwen op alle fronten, het ene al wat beter en sneller dan het andere. Welnu, dan komt er aan een *best-in-class*-benadering nooit een einde. Als daarentegen de IAO-basisconventies overal en altijd als vanzelfsprekend worden nageleefd, dan verliest het criterium zijn pertinentie. Dan houdt het op relevant te zijn. Portfolio21 is dus gericht op een eindige ontwikkeling.

Die fundamentele verschillen maken dat een pluralisme aan *best-in-class*-modellen voor beleggingen erg wenselijk is. Door competitie blijft de beweging dynamisch. Bovendien hebben beleggers uiteenlopende inzichten over wat het beste is en welk bedrijf daar goed aan tegemoetkomt. Er zijn verschillende opvattingen over het goede leven en het is best wenselijk dat daarmee verschillende modellen van duurzaam beleggen corresponderen. Moge de beste bedrijven en de beste

Van Braeckel & Leys

De opvatting over rechtvaardigheid is dat ze altijd en overal geldt, want dat doet haar precies verschillen van vrijwillige generositeit en goedgunstigheid.

”

modellen winnen! Daartegenover is een competitief pluralisme ten overstaan van universele minimumnormen ondenkbaar. De opvatting over rechtvaardigheid is dat ze altijd en overal geldt, want dat doet haar precies verschillen van vrijwillige generositeit en goedgunstigheid. Met dit universele karakter correspondeert dan ook geen competitief pluralisme voor beleggingsmodellen. De *business case* van Portfolio21 is dus compleet verschillend van *best-in-class* duurzaam beleggen. Concreet betekent dit dat Portfolio21 niet alleen mikt op een compleet beleggingsuniversum, maar in principe ook gericht is op aansluiting van alle relevante beleggingsportefeuilles.

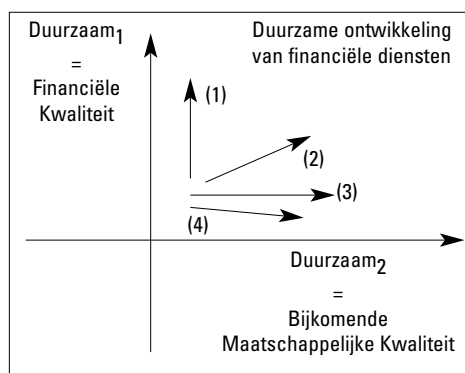
De *business case* van Portfolio21 is dus rond als alle bedrijven de minimumnormen naleven en/of als alle relevante portefeuilles zijn toegetreden.

ETHISCHE ASPECTEN VAN PORTFOLIO21

Bedrijfs- en projectethiek heeft vele gedaanten en aspecten. We belichten er enkele.

■ De al aanwezige financiële doelstellingen zoals liquiditeit, spreiding, solvabiliteit van de portefeuille blijven onverkort gehandhaafd. De waarde van conformiteit met de IA0-conventies wordt toegevoegd. Ze treedt niet in de plaats van of doet geen afbreuk aan. Ze gaat niet ten koste van. Er wordt dus méér waarde gerealiseerd doordat er meer waarden tegelijk worden gerealiseerd. We kunnen dat als volgt voorstellen. (zie *grafiek*)

Op de verticale as staat de financiële kwaliteit als ingrediënt van duurzame ontwikkeling van financiële diensten. Op de horizontale as staan de economische, ecologische, sociale, culturele en andere kwaliteiten van de financiële dienst. Een duurzame ontwikkeling is er dan een in



het rechterkwadrant, van de oorsprong weg. (1) is een verbetering van de financiële kwaliteiten van een financiële dienst (bijvoorbeeld betere informatie over risico, snellere toegang tot saldo), zonder dat er iets verandert aan de ecologische, sociale of economische bijdrage ervan. (2) is een verbetering van de financiële kwaliteit en van de maatschappelijke impact tegelijk. Het beste voorbeeld zijn beleggingsfondsen die ijveren voor een goed bestuur bij de bedrijven waarin ze investeren, want daarvan verwacht men dat het de aandeelhouders financieel ten goede komt en dat het een betere garantie is voor sociaal verantwoord ondernemen. (3) is een evolutie van een dienst waarbij de financiële kwaliteit gelijk blijft, maar de bijdrage op de andere vlakken groter is. Het beste voorbeeld daarvan zijn de duurzame beleggingsfondsen die tegenover de traditionele fondsen een gelijk verwacht rendement hebben. (4) is een ontwikkeling waarvan men zich met recht zou kunnen afvragen of ze wenselijk is. De toename van de maatschappelijke kwaliteit gaat ten koste van de financiële kwaliteit van de dienst – alvast de begunstigde, de klant van die dienst is daar weinig mee gebaat. Dergelijke ontwikkelingen zijn te vermijden en ze zijn slechts ethisch verantwoord als de begunstigde of klant het er uitdrukkelijk mee eens is of als hij goed geïnformeerd is en ook kan kiezen voor alternatieven.

Portfolio21 is in overeenstemming met deze ethiek. Dexia Asset Management onderzocht de implicaties van de maatschappelijke criteria en de toepassingsprocessen en voorziet geen negatieve impact op financieel vlak. De ontwikkeling is er dus een van type (3). Bovendien blijft de belegger altijd autonoom bij de bepaling van de criteria en de toepassingsprocessen. Hij kan dus bewaken dat zich geen evolutie van type (4) inzet.

■ De verdeling en het beheer van de bevoegdheden en verantwoordelijkheden – de *governance*, zoals men met een Engelse term aangeeft – is duidelijk uitgeschreven. Het is de belegger die beslist over de ontwikkeling van criteria en processen, na deskundig advies van zijn portefeuillebeheerder en de *screeener*. Eerstgenoemde is verantwoordelijk voor een conforme ingebruikstelling en voor de realisatie van de financiële doelstellingen. Laatstgenoemde staat in voor de kwaliteit van de informatie, de evaluatie van de bedrijven en de interactieprocessen met de ondernemingen. Een duidelijke verdeling van bevoegdheden en verantwoordelijkheden maakt dat elke functie in dit proces zich kan concentreren op zijn taak, wat een garantie inhoudt voor professionalisme. De bevoegdheden van *screening* en financieel beheer blijven onafhankelijk van elkaar. Zo is de beoordeling van individuele bedrijven een strikte verantwoordelijkheid van het onderzoeksbureau en beslist de portefeuillebeheerder of en hoe hij belegt in de verschillende ondernemingen die de *screening* met succes passeerden. Onafhankelijkheid en samenwerking zijn beide voorwaarden voor een professioneel resultaat en daarom werden duidelijke processen afgesproken. Ze staan uiteengezet op www.Portfolio21.info.

■ www.Portfolio21.info biedt klare informatie over alle processen en over hoe die in elkaar haken. Vanuit ethisch oogpunt is dat een meerwaarde: duidelijkheid, geen geheimzinnigheid, openheid voor commentaar en bereidheid om daar rekening mee te houden.

■ Men zou kunnen opmerken dat de *stakeholders*, net zoals de klanten van de autoverzekering, niet de gelegenheid hebben gehad om te kiezen en over de criteria te oordelen. Die bedenking is voor een deel juist, maar niet relevant. Ze is juist in de zin dat niet alle klanten naar hun mening werd gevraagd. Maar de verzekeringsmaatschappij heeft in de loop van het ontwikkelingsproces wel haar grootste

institutionele klanten uitgenodigd, hen het model uitgelegd en naar hun opinie gepolst. Die was positief en de raadpleging heeft daarom het proces versterkt. Een en ander neemt niet weg dat de beslissing hoe dan ook bij de instanties van de verzekerings-

maatschappij blijft liggen. Immers, zij is verantwoordelijk voor het beheer van de reserves en de resultaten, niet de klanten. De gezinnen werden niet geconsulteerd om economische redenen. Voor hen geldt zeker ook dat de verhouding tussen prijs en kwaliteit van de autoverzekering, de nazorg, de vlotte schadeafhandeling belangrijk zijn en minder hoe de reserves zijn belegd. En als het dan toch op het kiezen van criteria aankomt, zijn mensenrechten op de werkvloer en het terugdringen van gedwongen en kinderarbeid eerste prioriteiten.⁽¹⁴⁾

■ Men zou kunnen opwerpen dat het een verzekeringsmaatschappij niet toekomt aan politiek te doen en allerlei doelen te gaan behartigen die buiten haar bedrijfsopdracht liggen. Een zeer terecht ethisch argument.⁽¹⁵⁾ Een

Van Braeckel & Leys

Portfolio21 verwijst veeleer naar een coalitie- dan naar een competitie-model.

”

bedrijf is geen niet-gouvernementele organisatie (NGO) of politieke partij en het is best dat dit zo blijft. Maar het argument is hier niet toepasselijk. Ten eerste komt de verzekeringsonderneming haar maatschappelijk doel na: goede verzekeringen tot stand brengen. Daarbovenop heeft ze de keuze om wel of niet te beleggen in bedrijven die de basisconventies overtreden. Elke beslissing is dan onvermijdelijk een 'beleidskeuze'. Ten tweede is het niet zo dat de verzekeringsmaatschappij in deze een eigen beleid uitvindt en gaat promoten. Het is veeleer anders, met name dat zij haar beleggingsbeleid vrijwillig aanpast aan gevestigde normen. De normen worden immers gedragen door de Belgische overheid, de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO), de Verenigde Naties. Er is dus veeleer sprake van een spontane en creatieve toepassing dan van een willekeurige en onwenselijke politieke ontwikkeling.

■ Hoger merkten we op dat de consensus over de criteria weliswaar zeer ruim is, maar niet universeel. In het debat over de globalisering zijn er twee kritieken ten aanzien van de basisconventies. De eerste probeert ze te relativiseren: mensenrechten en de vertaling in de arbeidsstandaarden zijn een westerse uitvinding en daarom niet per se overal geldig. Het is waar dat beide het resultaat zijn van de moderne evolutie in het Westen en dat ze dus een concrete, aanwijsbare oorsprong hebben. Ze zijn inderdaad verbonden met de ontwikkeling, in het Westen, van een marktsysteem op economisch vlak en met democratie als politieke organisatiewijze. Maar dat vermindert hun universele geldigheid niet.⁽¹⁶⁾ In de huidige constellatie produceren bedrijven wereldwijd voor ondermeer westerse consumptiemarkten, wordt wereldwijd westerse (en andere) techno-

Van Braeckel & Leys

Geweld en onderdrukking zijn geen duurzame fundamenten voor economische projecten.

”

logie ingezet en wordt een beroep gedaan op (ondermeer) westers kapitaal. Er zit dus een zekere logica in om normen die hun oorsprong vinden in het Westen méé te aanvaarden door ze op te nemen in een economisch stelsel dat zich ook ont-

vouwd vanuit het Westen. Ten slotte is er in het Westen ook de ervaring dat economische ontplooiing met een billijke participatiegraad mogelijk is en dat het overlegmodel in zijn verschillende varianten de samenleving pacificeert. De minimumnormen sluiten lokale verschillen niet uit en ze laten ruimte voor culturele verscheidenheid.

De tweede kritiek tracht de normen te instrumentaliseren in de handen van de tegenstander. Gezegd wordt dat de promotoren de standaarden gebruiken om de opgang van minder ontwikkelde economieën te fnuiken en hun deelname aan de economische ontwikkeling te weren. Men zou de basisnormen hanteren als een wapen in de concurrentiestrijd en ze zouden een protectionistisch doel dienen.⁽¹⁷⁾ Soms voegt men daar aan toe dat in het Westen kinderarbeid vroeger toch ook voorkwam. Volgens deze redenering zou het dan legitiem zijn om tijdelijk de vrijheid van vereniging te miskennen en tijdelijk kinderen in het productieproces in te schakelen, in afwachting van een betere situatie. Het zou dan toelaatbaar zijn om de betrokkenen op te offeren om zo voor anderen die betere situatie te bewerkstelligen. Met een dergelijk standpunt heeft het Verlichtingsdenken het zeer moeilijk. Men kan een individuele mens niet herleiden tot een middel om een of ander materieel of ideologisch doel te bereiken. Natuurlijk wel zullen de basisconventies hefbomen zijn voor een lopsverbetering van de werkers die ze nu nog niet genieten. En daardoor zijn ze niet alleen een spelregel voor de concurrentie, maar beïnvloeden ze ook de

positie van de huidige concurrenten, aangezien sommigen ze wél en anderen ze niet naleven. Het is dus de invoeringsmodaliteit die mogelijk een probleem is, niet de normen zelf. Maar de veralgemeende toepassing ervan zou geenszins inhouden dat al de concurrentievoorwaarden – de prijs van arbeid, de arbeidsveiligheid, de zorg voor het milieu enzovoort – in één klap overal gelijk komen te liggen. Afhankelijk van de concrete verhoudingen, technologieën en comparatieve voordelen kan een verschillend pad worden ingeslagen. Naleving van de normen zorgt voor een bodem voor de economische concurrentie veeleer dan dat ze die uitschakelt. Universele naleving zal een nivellerend effect inzetten zonder dat het de vrijheid van de betrokken partijen om de beste weg te kiezen in het gedrang brengt. Een pleidooi voor universele naleving is dus het beste ethische alternatief dat vooropstaat en de kritieken zijn óf niet relevant óf ze herleiden de medemens tot louter middel.

■ Een belangrijk element in Portfolio21 is de dialoog van het onderzoeksbureau met vermeende overtreders. Vanuit een ethische invalshoek zorgt dit proces er voor dat er méér zekerheid is en dat geen al te prompte oordelen worden geveld. Maar de verzekeringsmaatschappijen hebben de dialoog ook ingebouwd omdat zij zelf óók verkiezen dat hun *stakeholders* niet stilzwijgend zouden vertrekken. Ze zien liever dat hun klanten en medewerkers eerst een klacht uiten en het eventuele misverstand uit de weg wordt geruimd of dat er gezocht wordt naar een oplossing. Zij willen de houding die ze bij anderen op prijs stellen als aandeelhouder ook zelf waarmaken.

■ De kosten van deelname aan het model werden zo laag mogelijk gehouden. Enerzijds werd

een beroep gedaan op bestaande kennis en ervaring bij Stock at Stake, zodat de absolute kost laag is. Anderzijds werd een kostenstructuur uitgewerkt waarbij alle deelnemers gezamenlijk betalen voor de vaste kost van het onderzoek, de evaluatie en de interactie met de bedrijven. De kosten per deelnemer dalen dus naarmate er méér zijn. Een ethisch verdeigbare formule: de kost om kwalitatieve informatie te leveren, stijgt niet evenredig met het aantal aangesloten portefeuilles of met het totale volgens Portfolio21 belegde vermogen. Het project biedt daarbij een gelijk schaalvoordeel aan de deelnemers, ongeacht hun grootte of economische achtergrond. Bij zes deelnemers is de kost voor aansluiting nog slechts 10.000 euro per jaar. Op een portefeuille van 100 miljoen euro is dat nog amper 0,01% per jaar. Deze kost is geïndexeerd omdat de belangrijkste factor terzake bij Stock at Stake de arbeidskost is.

Van Braeckel & Leys

Beleggers die zich aansluiten bij Portfolio21 krijgen ook een stem in de verdere ontwikkeling ervan.



■ De structuur van de prijszetting illustreert dat Portfolio21 uitdrukkelijk open staat voor nieuwkomers en niet bedoeld is als instrument om zo veel mogelijk winst te maken. Het is evenmin opgezet als middel in de concurrentiestrijd in die zin dat het exclusief zou zijn voor bepaalde financiële diensten. Hier heeft het Portfolio21-logo zowat dezelfde functie als het *sociale label* van de Belgische overheid voor fysieke producten: het staat de aanbieders vrij om het te verwerven en de klanten om het naar waarde te schatten. De motivatie van deze positionering is ethisch van aard: terwijl de ethiek van de beste-in-de-klas-zijn al in haar omschrijving blijkt geeft van een wedstrijdelement, verwijzen de basisconventies naar minimumnormen die door hun statuut en gezag bijna het karakter van wet hebben. En terwijl het in een open samenleving niet meer dan normaal is dat de

meningen over 'de beste praktijk' verschillen en dat wat het beste is afhangt van de concrete situatie, is dat bij universele minimumnormen niet het geval. Zoals de al dan niet naleving van de normen geen element van mededinging kan zijn tussen bedrijven, zo ook wil Portfolio21 geen exclusief concurrentiemiddel zijn in hoofde van een of andere aanbieder. Het staat alle aanbieders van financiële diensten, beheerders van fondsen en portefeuilles vrij om zich bij Portfolio21 aan te sluiten.

■ Als beleggers toetreden, verklaren ze zich akkoord met de criteria en de processen zoals ze reeds uitgetekend zijn. Maar tegelijkertijd krijgen ze een stem in de verdere ontwikkeling ervan. Ethisch gesproken betekent het dat zij hun functie als actieve aandeelhouders ten volle opnemen en daarin autonoom blijven. Enkel de *screening* en de evaluatie zijn uitbesteed aan een professionele en onafhankelijke partij om redenen van schaalvoordeel, kwaliteit en onafhankelijkheid van oordeel.

■ Een voor de hand liggende en terechte opmerking luidt dat de criteria beperkt zijn inzake domein (mensenrechten) en niveau (minimumnormen). Maar daar valt vanuit een ethisch standpunt ook wat voor te zeggen. Ten eerste moet men niet proberen verder te springen dan zijn stok lang is en dient de kwaliteit van de processen onberispelijk te zijn. De onderzoeks- en ontwikkelingscapaciteit is hoe dan ook beperkt, dus moet men zijn aandacht toespitsen. Ten tweede is het niet zo vanzelfsprekend om op andere domeinen criteria te vinden of te ontwikkelen die zó eenduidig zijn en zó sterk berusten op consensus als de IAO-basisconventies. Ten derde dient de deugd van de voorzichtigheid beoefend. De combinatie

van criteria verhoogt de complexiteit van de processen en de studie van de effecten ervan.

Maar op middellange termijn mag men verwachten dat de criteria zich in de diepte of op andere domeinen ontwikkelen. Een en ander zal afhangen van de evoluties op het terrein zelf en van de bijval van het model.

Van Braeckel & Leys

De IAO-basisconventies in een beleggingsbeleid invoegen, is niet triviaal, het is van wezenlijk belang.

”

TOEKOMSPERSPECTIEVEN

Eerst en vooral is het de betrachting toetreders tot het model te ontvangen. www.Portfolio21.info wil alle belangstellenden transparantie bieden. Tegelijk is deze *website* een uitnodiging om na te denken over de criteria en aansluiting te overwegen.

Naar aanleiding van opmerkingen en vragen van toetreders en op basis van reeds opgedane ervaring kunnen processen en procedures veranderen. Het model voorziet in een orgaan dat hierover kan beslissen en daarin hebben de aangesloten beleggers de beslissende stem.

In de commerciële markten is een ongelijke ontwikkeling waarschijnlijk. Institutionele klanten van financiële dienstverleners zullen steeds meer aandacht schenken aan de aanwezigheid al dan niet van niet-financiële criteria in het beleggingsbeleid. Dit is een tendens in de markt die nog aangescherpt wordt door de invoering van wettelijke bepalingen, zoals artikel 42 van de Wet op de Aanvullende Pensioenen. Pensioenfondsen wordt daarmee opgelegd klaarheid te schenken over de eventueel gehanteerde niet-financiële criteria. Ook de gezinnen en het kleinbedrijf zullen zich meer bewust worden van de aanwezigheid van dergelijke criteria. Hun aankoopbeslissingen zullen terecht gebaseerd blijven op de primaire kwaliteiten van de financiële diensten: prijskwaliteit van verzekeringspolissen, rendement

van beleggingen, kwaliteit van advies. Enkel als deze elementen gelijk zijn, kan het feit dat de gelden uitdrukkelijker belegd zijn in het perspectief van een duurzame ontwikkeling de aankoopbeslissing beïnvloeden. De verzekeringsmaatschappijen hebben alvast beslist om de deelname van de gezinspolissen aan Portfolio21 kenbaar te maken via de commer-

ciële folders en de *websites*.

Bovenal is er een optimistische horizon, met name dat binnen afzienbare tijd een investeringsbeleid steeds minder beïnvloed zal worden door inbreuken op de basisconventies. Het valt immers te verwachten dat steeds meer bedrijven ze als vanzelfsprekend zullen naleven. In dat geval zijn de *business cases* opgelost.

Informatie over

Een ethisch aspect van duurzaam beleggen is de mate van aan de dag gelegde doorzichtigheid. Voor Portfolio21 werd beslist om maximaal transparant te zijn. Daartoe is www.Portfolio21.info gelanceerd.

Elke geïnteresseerde vindt er de relevante info over de criteria alsook de toepassing ervan in de processen van informatiewinning, dialoog en evaluatie en in portefeuillebeheer. De *site* bevat daarnaast ook info over de aangesloten leden en deelnemende portefeuilles. Hij zal bovendien de evolutie van het project weergeven.

(1) Van ethisch of duurzaam beleggen kan voor gezinnen maar sprake zijn binnen een ethische praktijk van financieel advies (zie het artikel in *De gids op maatschappelijk gebied*, oktober 2004). Hetzelfde geldt voor institutionele beleggers. Van ethisch of duurzaam beleggen kan maar sprake zijn binnen een context van verantwoord financieel gedrag.

(2) De literatuur hierover is te uitgebreid om op te sommen, vaak zeer abstract en beperkt in perspectief. In de feiten heeft ondermeer Dexia Sustainable nv (voorheen Stimulus) bewezen dat een beperking van het investeerbaar universum tot 'de beste bedrijven' niet noodzakelijk minder opbrengt. De rendementverwachting is gelijk aan die van de tegenhangers bij de traditionele fondsen.

(3) Notoire uitzonderingen zijn het Vlaams Zorgfonds en het pensioenfonds van de Belgische Senaat.

(4) De maatschappelijke verantwoordelijkheid van een bedrijf is in de eerste plaats dat het zijn missie, zijn maatschappelijk doel op een voortreffelijke manier realiseert. Zoniet, geen klanten en geen aandeelhouders. Zie D. Coeckelbergh & J. Leys, 'Ontstaan en soorten van bedrijfsethiek - een functionalistisch perspectief', in: *Ethiek en Maatschappij*, vol. 7, nr. 2, (juni 2004), pp.16-33.

(5) Als het waar is dat *screening* op sociaal, ecologisch, economisch en ethisch gebied een toegevoegde waarde levert op financieel vlak, dan is een dergelijke aanpak nog nauwelijks ethisch te noemen. Zij komt er immers op neer dat men omwille van de eraan verbonden financiële risico's de ergste vervuilers, de minst delicaat optredende ondernemingen en zij die het meest in geschillen zijn betrokken, uit de portefeuille weert. Dat doen de beheerders van traditionele fondsen om voor de hand liggende redenen nu ook al.

(6) Zie J. Leys, 'Werken aan duurzame ontwikkeling', in: *Samenleving en politiek*, jg. 10, nr. 9, novem-ber 2003, pp. 26-37 en J. Leys, 'Duurzame ontwikkeling tussen draagvlak en luchtspiegeling', in: *De gids op maatschappelijk gebied*, jg. 94, nr. 9, november 2003, pp. 40-51.

(7) Met een vriendelijke omschrijving zegt men dat het een 'holistisch' concept is; een harder woord voor hetzelfde is 'totalitair'.

(8) Maar eerst een opmerking over de vraag zelf. Gelet op het statuut van de basisconventies klinkt ze een beetje als "is het rendabel om de wet na te leven?" In die zin getuigt ze van enig cynisme. Het naleven van de wet behoeft geen *business case*. Maar onvermijdelijk, vroeg of laat, komt de vraag naar het rendement, politiek correct of niet, op in de hoofden van betrokkenen. Het is dus legitiem dat een verstandige belegger ze stelt voor hij zijn beslissing neemt, want hij is niet verplicht de basisconventies in zijn beleid op te nemen.

(9) Opgenomen in *Eurosif 2004 Pension Programme SRI Toolkit*, Eurosif, 2004 (te verschijnen).

(10) In: D. Verhofstadt, *Het menselijk liberalisme*, 2002, pp. 193-194. Verhofstadt stipst terecht ook aan dat miskenning van die rechten zich niet alleen buiten de 'rijke westerse' landen voordoet (p.181).

(11) In: *Raising the bar. Creating Value with the United Nations Global Compact*, Cl. Fussler, A. Cramer en S. van der Vegt (eds.), 2004, p. 56. Van de negen beginselen van het *Global Compact*, ondertekend door moedermaatschappij Dexia, corresponderen er vier met de IAO-basisconventies.

(12) Men mag dit niet absoluut verstaan want niets is absoluut. Wel werden er voor de beoordeling zo concreet mogelijke criteria geformuleerd en er wordt voorzien in (gerechtere) procedures om te komen tot een oordeel dat niet meer tegensprekelijk is.

(13) Men kan drie situaties onderscheiden. 1) 'Explain': die van de vrijwillige, bovenwettelijke bijdrage (*best-in-class*). 2) 'Comply or explain', zoals die gangbaar is in de ontwikkeling van *corporate governance* in Europa. Voor structuren van bedrijfsbeheer is een pluralisme mogelijk, d.w.z. een afwijking van een standaardmodel, maar die moet men dan verantwoorden. 3) 'Comply': de universele norm of wet. Er is geen goede uitleg mogelijk om de wet naast zich neer te leggen.

(14) Dat gegeven keert herhaaldelijk terug in allerlei enquêtes en onderzoeken rond duurzaam beleggen, maar de meeste daarvan zijn - opzettelijk of onwillekeurig - methodologisch onvoldoende sterk om een doorslaggevend oordeel te vellen.

(15) Zie D. Coeckelbergh & J. Leys, 'Ontstaan en soorten van bedrijfsethiek - een functionalistisch perspectief', in: *Ethiek en Maatschappij*, vol. 7, nr. 2, (juni 2004), pp. 16-33.

(16) Net als ethische komen ook wiskundige inzichten ($2 + 2 = 4$) op een bepaald ogenblik en op een bepaalde plaats tot stand. Dat feit zegt niets over de geldigheid ervan.

(17) Zo spreekt bijvoorbeeld Paul Krugman over "protectionisme onder de dekmantel van humanitaire betrokkenheid" (*De borreltafeconomie. Drogredeneringen over globalisering*, Utrecht, 1996, p. 85). Voor de verwevenheid van het culturele en het economische argument, zie: D. G. Arnold, 'Human rights and business. An ethical analysis' (pp. 69-81) en F.-P. van der Putten, G. Crijns & H. Hummels, 'The ability of corporations to protect human rights in developing countries' (pp. 82-91), beide in *Business and Human Rights*, R. Sullivan (ed.), Sheffield, 2003.