

SPIL

SUSTAINABLE PENSION
INVESTMENTS LAB



Beleggen voor een betere wereld

Een raamwerk voor beleggen met SDG-uitkomsten

15 minuten

Gemiddelde
leestijd



**Sustainable Pension
Investments Lab**

Kennispaper 7

Juli 2021

Inhoud

Inleiding

p.3 »

1. Veranderende omgeving

p.4 »

2. Veranderende verantwoordelijkheid

p.7 »

3. Een raamwerk voor beleggen met SDG-uitkomsten

p.13 »

Tot slot

p.18 »

Inleiding

Pensioenfondsen zijn bij uitstek langetermijnbeleggers. Ze zijn geïnteresseerd in zowel de impact van duurzaamheid op de financiële prestatie van de beleggingsportefeuille alsook de impact die de beleggingen hebben op de leefbaarheid van de wereld van hun deelnemers, nu en op het moment dat zij hun pensioen ontvangen. Dit perspectief staat centraal in 'Beleggen voor een betere wereld'.

De financiële crisis van 2008, de Covid-crisis van vandaag en de klimaatcrisis van morgen maken zichtbaar dat er grote systematische risico's zijn voor beleggers en mensen. De maatschappij verwacht dat institutionele beleggers die risico's begrijpen en bijdragen aan het voorkomen ervan. Het bijdragen door beleggers aan die duurzamere wereld kan een doel op zichzelf zijn, maar is ook nodig voor het genereren van goede beleggingsresultaten op de lange termijn. We bespreken hoe de omgeving van pensioenfondsen is veranderd en hoe daarmee ook de verantwoordelijkheid van pensioenfondsen is veranderd. Om hier invulling aan te kunnen geven presenteren we een raamwerk voor beleggen met SDG-uitkomsten dat bestaat uit een vijftal stappen.

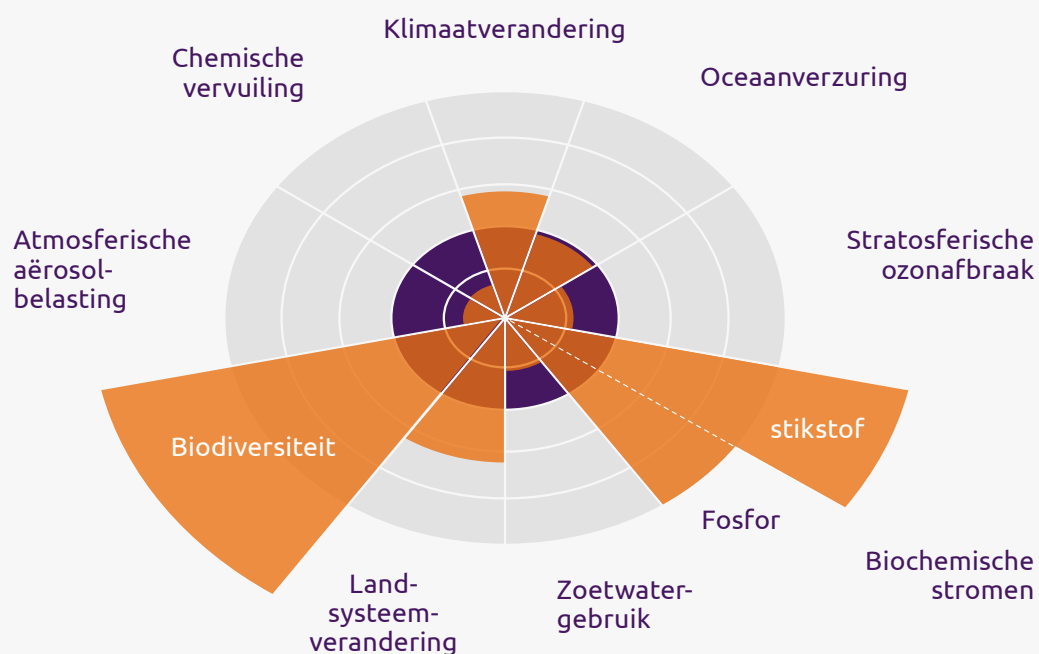
1. Veranderende omgeving

De financiële crisis van 2008 heeft een kentering betekend in de aandacht van deelnemers, wetgevers en toezichhouders op de rol en verantwoordelijkheden van actoren in de financiële sector.

De impact van het gedrag van financiële instellingen, waaronder pensioenfondsen, op de reële economie bleek desastreus. Meer regulering was nodig om nieuwe financiële crises en een dergelijke systeemcrisis te voorkomen. Daarmee kwam er ook meer aandacht voor de rol van de financiële sector bij het realiseren van een duurzame ontwikkeling. Het EU-actieplan duurzame financiering en ook het DNB Platform Duurzame Financiering getuigen hiervan. Er is onder meer een Green Bond standaard ontwikkeld en een Europese taxonomie voor duurzame activiteiten vastgesteld. De Nederlandse pensioenfondsen hebben zich verbonden aan het IMVB-convenant en het Nederlandse Klimaatakkoord en de richtlijn

voor aandeelhoudersbetrokkenheid is wettelijk veranderd. Deze lijst is zeker niet volledig en het zal hier ook niet bij blijven. De aandacht voor en verwachtingen van de financiële sector – en ook pensioenfondsen – is alsmar toegenomen en zal alleen maar verder groeien. Het zien van de rode draad daarin helpt een pensioenfonds klaar te staan voor toekomstige ontwikkelingen.

Figuur 1 Ecologische grenzen



De financiële crisis van 2008 was uiteraard niet alleen een risico voor de reële economie. In toenemende mate werden pensioenfondsen bewust van de impact van dergelijke systeemrisico's op de beleggingen en hun 'licence to operate'. Financiële instellingen hebben een eigen verantwoordelijkheid voor hun handelen en het effect daarvan op het vergroten of juist minimaliseren van systeemrisico's. Het bewustzijn is gegroeid dat dit niet beperkt blijft tot financiële systeemrisico's, maar dat het ook om duurzaamheidssysteemrisico's gaat. Daarmee is ook de positieve impact die de financiële sector op duurzaamheid kan hebben, zichtbaarder geworden. Overigens heeft een deel van de financiële sector zich dit vóór de financiële crisis ook al gerealiseerd en zich gericht op het verminderen van de risico's en het grijpen van de financiële of commerciële kansen die duurzaamheid bood. De financiële crisis heeft dit wel in een stroomversnelling gebracht voor de gehele financiële sector.

Verdere versnelling komt van het steeds grotere inzicht in de niet-duurzame ontwikkeling van de wereld, de aanstaande klimaat- en biodiversiteitscrisis en de grote en groeiende ongelijkheid in de wereld. Dit wordt op milieuvlak goed zichtbaar in figuur 1. Soortgelijke analyses zijn ook beschikbaar voor sociale vraagstukken, in samenhang met milieuvraagstukken¹. De lancering van de Sustainable Development Goals (SDGs) en het klimaatakkoord van Parijs, beide in 2015, zijn belangrijke mijlpalen in die ontwikkeling. Dit loopt gelijk op met de toegenomen aandacht onder institutionele beleggers voor verantwoord beleggen, het besef dat dit onderdeel is van de fiduciaire taak en de toegenomen verwachtingen over verantwoord beleggen van deelnemers en de samenleving.

Deze ontwikkeling is onder meer te herkennen in het enorm gegroeide aantal ondertekenaars van de Principles for Responsible Investment (PRI) wereldwijd (van 30 in 2006 naar 4000 in 2021), de media-aandacht voor verantwoord beleggen en het zeer sterk toegenomen aanbod van producten en fondsen voor verantwoord beleggen, eveneens wereldwijd.

De positieve impact die de financiële sector op duurzaamheid kan hebben, is zichtbaarder geworden.

¹ Zie bijvoorbeeld Source: Kate Raworth (2012), Doughnut Economics: Seven Ways to Think Like a 21st-Century Economist, of www.sustainablegoals.org.uk/globalism-on-trial/donut

2. Veranderende verantwoordelijkheid

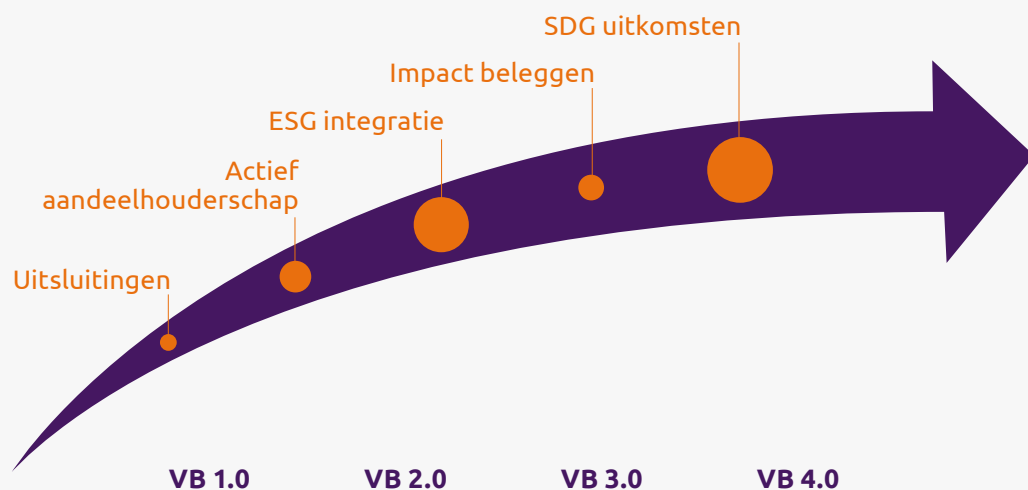
De afgelopen twee decennia zijn institutionele beleggers zich in toenemende mate gaan realiseren dat ontwikkelingen op het gebied van milieu, sociaal en goed ondernemingsbestuur (de zogenoemde ESG-factoren) een risico zijn en – als gevolg van dat inzicht – ook een kans zijn voor de beleggingsportefeuille.

De laatste jaren is er veel meer aandacht gekomen voor de omgekeerde relatie, voor de impact van institutionele beleggers op duurzaamheid. De veranderende rol en verantwoordelijkheid van institutionele beleggers heeft grofweg 3 fasen doorlopen en we staan aan de vooravond van de 4e fase, verantwoord beleggen 4.0. Figuur 2 vat deze ontwikkelingen samen, waarbij de omvang van de bollen het gewicht van een fase/instrumenten binnen de gehele beleggingsportefeuille van pensioenfondsen weergeeft.

In verantwoord beleggen 1.0 (van circa 1980 tot en met 2005) ging het vooral om het *vermijden* van beleggingen in producten of sectoren die vanuit ethisch/normatief perspectief niet passen bij de institutionele belegger en haar klanten of de deelnemers van een

pensioenfondsen. Dit perspectief groeide in Nederland vanaf eind jaren negentig en kreeg in 2007 een flinke impuls met de Zembra-uitzending over beleggingen van pensioenfondsen in clusterbommen. Dergelijke uitsluitingen betreffen veelal niet meer dan 0,5 – 1% van de totale portefeuille. In deze fase werd ook al geëxperimenteerd met best-in-class beleggingen en actief aandeelhouderschap, veelal nog beperkt tot ondernemingen gevestigd in de eigen markt.

Figuur 2 Evolutie van verantwoord beleggen



Verantwoord beleggen 2.0 kwam institutioneel op stoom vanaf 2006, grofweg gelijktijdig met de oprichting van de VN Principles for Responsible Investment (PRI), en richtte zich op het *integreren van milieu, sociale en governance (ESG) vraagstukken* in de beleggingen. De groeiende overtuiging was dat ESG factoren financieel materieel waren voor de belegger. Initieel richtte het zich vooral op beleggingen in beursgenoteerde aandelen en later ook op andere beleggingscategorieën. Actief aandeelhouderschap gericht op het verbeteren van de ESG en/of financiële prestaties van ondernemingen waarin belegd werd, is onderdeel van deze fase en groeide in relevantie vanaf die periode tot heden. In sommige markten startte men institutioneel met actief aandeelhouderschap en kreeg men daarna ook aandacht voor ESG integratie in de beleggingen, in andere markten was dat andersom. In Nederland is dit grofweg gelijk opgelopen. Verantwoord beleggen is in deze fase vooral een risicomanagement instrument.

Verantwoord beleggen 2.0 is nu staande praktijk bij Nederlandse pensioenfondsen en de meeste vermogensbeheerders en beleggingsfondsen wereldwijd.

Als een ESG-risico maar goed beheerst wordt of ingeprijsd is, houdt bemoeienis van de belegger veelal op.

ESG is daarbij voornamelijk een financiële afweging. Het beleid en de intentie van de belegger kan wel breder zijn, in de zin van bijdragen aan duurzaamheid, maar de implementatie van dat beleid betekent toch vooral het meewegen van die ESG-factoren die financieel materieel zijn. Als een ESG-risico maar goed beheerst wordt of ingeprijsd is, houdt bemoeienis van de belegger veelal op. Deze focus op financiële materialiteit kan zelfs betekenen dat een juiste integratie van ESG-factoren tot negatieve impact voor de maatschappij leidt. Een voorbeeld is de belegging in een onderneming die een rivier vervuult maar binnen de regels van de wet handelt, waar een verzekering eventuele schade-eisen van benadeelden financieel afdekt en/of de spreads zodanig zijn dat de belegging aantrekkelijk is.

Zolang maatschappelijke impact niet is ingeprijsd, kan het continueren van dit negatieve externe effect een uitkomst zijn. Geld is conceptueel gezien in deze fase eigenlijk nog vooral volgend op wat er in de wereld gebeurt.

Naarmate het inzicht groeide dat ESG-integratie in zijn zuiverste vorm wellicht niet meer duurzaamheid opleverde, waren nieuwe instrumenten nodig. *Impactbeleggen* is daar een belangrijke verschijningsvorm van, dat grofweg vanaf 2015 institutioneel opkomt. In het retail segment was hier al langer ervaring mee, veelal vanuit 'impact first'. De institutionele aandacht groeide voor impact creëren vanuit een 'financial first' optiek, dat wil zeggen onder de randvoorwaarde van

een regulier institutioneel financieel rendement. Beleggen om impact te realiseren is daarmee een verdere stap in verantwoord beleggen, verantwoord beleggen 3.0. Bij pensioenfondsen betreft dat gemiddeld genomen tussen de 0,1-10% van het totaal beheerde vermogen.

Vaak hanteren institutionele beleggers en pensioenfondsen de verschillende instrumenten van deze fasen nu naast elkaar en in toenemende mate worden deze op elkaar ingepast. De ervaring met deze verschillende instrumenten, gekoppeld aan de toegenomen maatschappelijke verwachting ten aanzien van de rol van de financiële sector in het bereiken van duurzaamheid, luiden de volgende fase van verantwoord beleggen in.

Pensioenfondsen zien in toenemende mate in dat zij mede een rol spelen in de verduurzaming van de maatschappij. Geld is daarmee niet langer slechts volgend, maar ook sturend. Het besef dat geld sturend is en iedere belegging uitkomsten in de reële wereld heeft, brengt een verantwoordelijkheid met zich mee. De verantwoordelijkheid om in het beleggingsbeleid en

de beleggingsportefeuille ook te kijken naar de uitkomsten van de beleggingsactiviteiten op de wereld en op duurzaamheid, voor het *volledige* beheerde vermogen. Voor het beleidsmatig inpassen hiervan zijn de Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties een breed erkende set van doelstellingen. Het Akkoord van Parijs is een concrete aanvulling daarop met betrekking tot het beperken van de opwarming van de aarde tot idealiter niet meer dan 1,5 graad en maximaal 2 graden Celsius. Het bijdragen aan die doelen stelt beleggers ook weer in staat om op de langere

Pensioenfondsen zien in toenemende mate in dat zij mede een rol spelen in de verduurzaming van de maatschappij.

Figuur 3 Continue relatie tussen de duurzaamheidsimpact op én van de portefeuille



Bron: PRI (2020), Investing with SDG outcomes – A five-part framework, auteurs: M. Jeucken, S. Whitley, N. Fabian.

termijn goede beleggingsresultaten te halen. Of andersom gesteld: het niet behalen van die doelstellingen kan een wereld opleveren waarin het behalen van goede beleggingsresultaten niet mogelijk is. Als zodanig past het prima binnen de lange termijn fiduciaire verantwoordelijkheid van een pensioenfonds. Vanuit de dimensie van bredere waardecreatie kun je je ook afvragen hoeveel je pensioenrendement waard is in een onleefbare wereld. En andersom: hoe mooi is het als je naast een goed pensioen ook hebt kunnen bijdragen aan een duurzamere wereld? In consultatie met deelnemers past het daarmee eveneens binnen de fiduciaire taak van een pensioenfonds.

Dit breder waardebegrip is de kern van de toegenomen verwachtingen van- en binnen pensioenfondsen die nu zichtbaar wordt en richtinggevend is voor verantwoord beleggen 4.0. Schematisch kan dit worden weergegeven zoals in figuur 3. Waar ESG-integratie vooral vanuit duurzaamheid en de staat van de wereld kijkt naar de impact *op* de beleggingsportefeuille, gaat het bij de 'reële-werelduitkomsten' om de impact *van* de beleggingsportefeuille (ofwel beleggingskeuzes)

Vanuit de dimensie van bredere waardecreatie kun je je afvragen hoeveel je pensioenrendement waard is in een onleefbare wereld.

en beleggingsactiviteiten (ofwel engagement) op duurzaamheid. Deze uitkomsten van de beleggingen kunnen intentioneel zijn of bijvangst, en die bijvangst kan bewust of onbewust zijn. Om die duurzaamheidsuitkomsten te begrijpen is inzicht en analyse nodig. Niet veel anders dan wat nodig was aan het begin van de fase van het begrijpen en managen van ESG-risico's (verantwoord beleggen 2.0). De beide zijden van figuur 3 staan in continue wisselwerking met elkaar. Het betreft alle beleggingen en dus de gehele beleggingsportefeuille en gaat daarmee verder dan het huidige impact beleggen.

Het onderscheid tussen impact *op* en impact *van* de beleggingsportefeuille is ook expliciet onderdeel van de 'EU sustainable finance disclosure regulation' (SFDR) die vanaf 2021 van toepassing is op de financiële sector en laat zien dat ook wetgeving zich ontwikkelt op het terrein van de uitkomsten op de reële wereld en de rol van de financiële sector daarin. Binnen de SFDR wordt in dit licht gesproken over '*double materiality*' (impact *van* en *op* duurzaamheid).

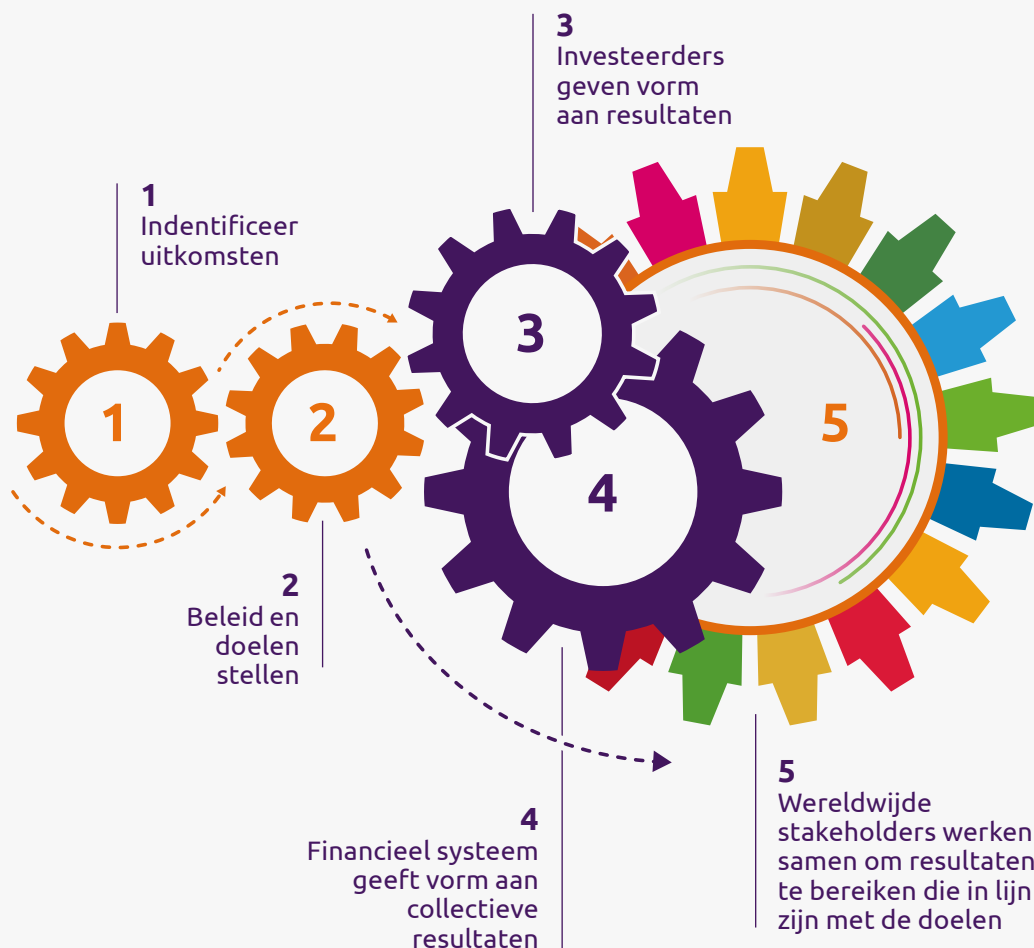
3. Een raamwerk voor beleggen met SDG-uitkomsten

Ook de PRI realiseert zich dat verantwoord beleggen moet doorevolueren van zuivere ESG-integratie naar het vergroten van de positieve SDG-uitkomsten van de beleggingen van haar leden op duurzaamheid en het verminderen van de negatieve uitkomsten op duurzaamheid.

Het PRI-rapport 'Investing with SDG Outcomes' uit 2020 legt hier de basis voor². De PRI stelt een raamwerk (figuur 4) voor dat bestaat uit vijf delen waarmee beleggers vorm kunnen geven aan het behalen van de SDGs in 2030 en de doelstellingen van het klimaat-akkoord van Parijs. De PRI neemt daarbij de OECD-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de VN-richtlijn voor mensenrechten en ondernemingen (UNGP) als basis voor het verminderen van de negatieve uitkomsten van de beleggingen. Dit is ook de basis van het IMVB-convenant (Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen), dat een overgrote meerderheid van de Nederlandse pensioenfondsen eind 2018 heeft getekend. Dit zijn twee werelden (SDG en IMVB) die op deze wijze bij elkaar komen.

² De PRI spreekt over 'outcomes' en iedere belegging heeft een outcome. De PRI gebruikt het Engelse 'impact' als de verandering in die outcome zoals vormgegeven door de belegger. Omwille van de leesbaarheid wordt in dit artikel uitkomst gehanteerd voor 'outcome' en impact voor zowel 'outcomes' als 'impact'.

**Figuur 4 Raamwerk voor sturen op
SDG-uitkomsten van beleggers**



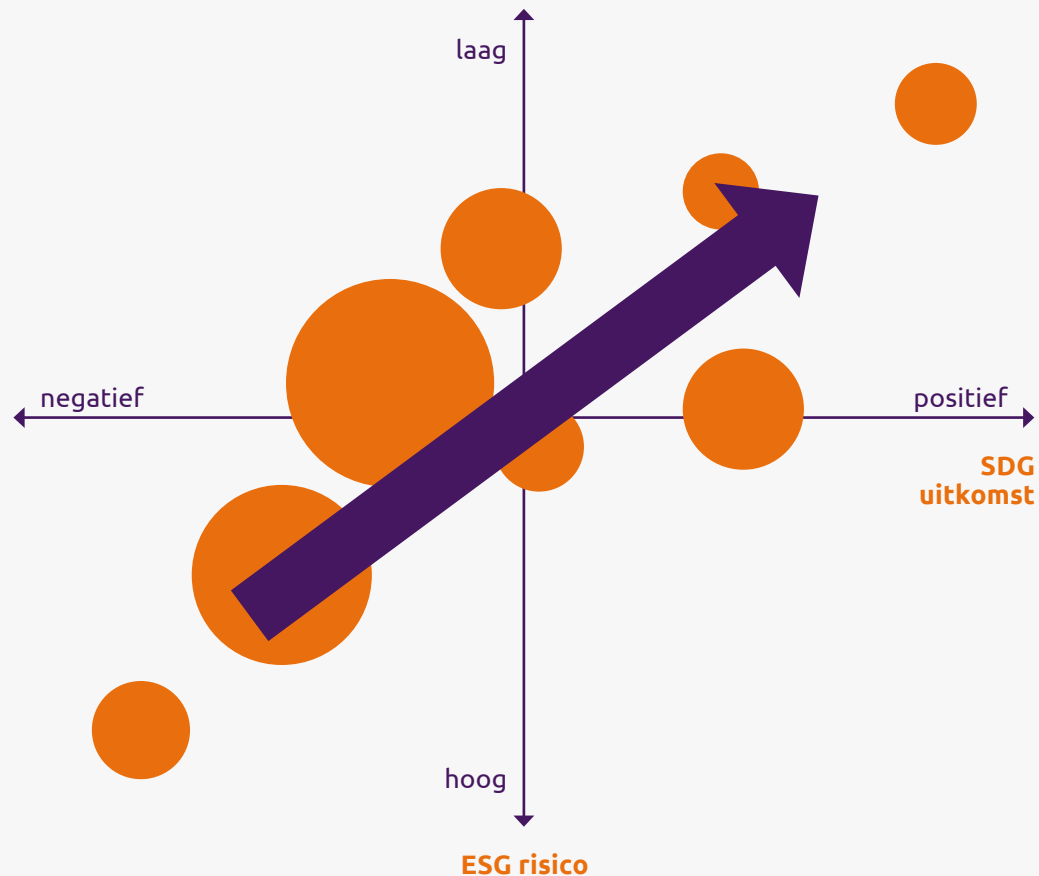
Bron: PRI (2020), Investing with SDG outcomes – A five-part framework, auteurs: M. Jeucken, S. Whitley, N. Fabian.

1. Identificeer uitkomsten

Om te kunnen sturen op SDG-uitkomsten is inzicht en analyse nodig van alle negatieve en positieve SDG-uitkomsten over de gehele beleggingsportefeuille, van de bewuste en onbewuste uitkomsten, en voor de processen én producten van entiteiten waarin belegd wordt. Beleggers zijn daarom al bezig met het in het kaart brengen van waar zij positieve impact op de wereld hebben. De Sustainable Development Investments taxonomy en -platform van APG en PGGM is daarin een belangrijk initiatief om de positieve bijdrage van de beleggingsportefeuille op de SDGs in kaart te brengen³. Met IMVB zullen Nederlandse pensioenfondsen zelf of via hun externe managers de negatieve impact op de thema's van de OECD- en UNGP-richtlijnen in kaart brengen. Aanvullende analyses op de gehele set SDGs zullen nodig zijn om volledig te zijn. Uiteindelijk kan deze analyse het mogelijk maken om alle strategieën en fondsen te plotten op twee assen: de mate van (ongemanagede) ESG-risico's en de mate van (ongemanagede) positieve of negatieve SDG-uitkomsten (zie figuur 5).

³ www.sdi-aop.org

Figuur 5 Identificeren, doelen stellen en vormgeven van verantwoord beleggen 4.0



Bron: M.Jeucken in Pensioen Magazine, november 2020, p28 – 32.

2. Stel beleid en doelstellingen op uitkomsten vast

In het tweede deel van het PRI-raamwerk gaan beleggers over van de identificatie en het begrip van (onbewuste) positieve en negatieve SDG-uitkomsten van hun beleggingsactiviteiten naar bewuste keuzes en beleid om die uitkomsten te veranderen (meer positieve en minder negatieve uitkomsten). Omdat de impact op veel duurzaamheidsvraagstukken onderlinge verbanden kent, bijvoorbeeld klimaatverandering en waterschaarste of voedselzekerheid en armoede, zullen beleggers over alle beleggingen en alle SDGs heen moeten kijken en moeten bepalen waar de belangrijkste SDG-uitkomsten zitten die zij kunnen beïnvloeden. In dialoog met deelnemers van pensioenfondsen en andere belanghebbenden kan bepaald worden waarop een pensioenfonds impact wil hebben en zich (initieel) wil focussen. Beleid en doelstellingen kunnen vervolgens worden geformuleerd om de beleggingsportefeuilles en/of -categorieën te verschuiven op de assen ESG-risico en SDG-uitkomsten (zie figuur 5; de omvang van de bollen representeert de omvang van beleggingsportefeuilles/categorieën in termen van beheerd vermogen).

3. Stuur op de gewenste uitkomsten in de beleggingsportefeuille

In het derde deel van het PRI-raamwerk geven pensioenfondsen, ieder vanuit een individueel startpunt, vorm aan het beleid en de doelstellingen om te sturen op SDG-uitkomsten van de gehele beleggingsportefeuille. Onderdeel daarvan is het bieden van transparantie over de bereikte resultaten, middels rapportage en externe communicatie. Stappen die beleggers kunnen zetten zijn:

- SDG-integratie toevoegen aan de strategische assetallocatie (bijvoorbeeld stresstesten of scenario-analyses op klimaat),
- concrete doelstellingen formuleren voor impactbeleggen of Sustainable Development Investments,
- de integratie van IMVB in alle beleggingsstrategieën,
- het richten van engagement op SDG-uitkomsten,

- het versterken van samenwerking met andere beleggers (bijvoorbeeld Climate Action 100+, Eumedion, IIGCC),
- het geven van expliciete opdrachten aan externe managers en dienstverleners om de negatieve uitkomsten op duurzaamheid te minimaliseren en de positieve uitkomsten te vergroten,
- het meten van de bijdrage aan SDG-uitkomsten in reële termen (CO₂-reductie, redden/verlengen van mensenlevens, besparing van m³ water, kilogram geproduceerd duurzaam/gezond voedsel, etc)⁴.

De portefeuilles en beleggingsstrategieën bewegen hiermee naar rechtsboven in figuur 5.

⁴ Zie bijvoorbeeld het project over impact meten binnen het Duurzaam Financien Platform van DNB: www.dnb.nl/groene-economie/platform-voor-duurzame-financiering/werkgroep-sdg-impactmeting

4. Werk samen met anderen in de financiële sector om de gewenste uitkomsten te halen

Deel 4 van het PRI-raamwerk gaat in op de bijdrage van de gehele financiële sector. Het vormgeven van SDG-uitkomsten op het niveau van de gehele financiële sector vindt plaats door zowel de optelsom van acties van individuele beleggers – de aggregatie van deel 3 – als van collectief handelende beleggers, als ook samen met andere actoren in de financiële sector, zoals kredietbeoordelaars, indexaanbieders, banken, verzekeraars en multilaterale financiële instellingen. Collectieve vormen van engagement tussen beleggers en andere aanbieders van financiële producten is een mogelijke uitwerking hiervan, bijvoorbeeld de samenwerking tussen een bank (als kredietverstrekker) en een belegger (als aandeelhouder) in de engagement met een onderneming om SDG-verbeteringen door te voeren. Ook vormen van zogenoemde ‘blended finance’, waarbij verschillende financiële actoren eigen vermogen, vreemd vermogen, informeel vermogen en/of vermogen van multilaterale instellingen, zoals de EBRD, Wereldbank of IFC, bij elkaar brengen met ieder verschillende rendementseisen en risicobereidheid.

Zodoende kan een hefboom ontstaan waarmee het financieren van- en beleggen in ondernemingen of projecten, die stand-alone moeilijk financierbaar of belegbaar zijn, juist mogelijk wordt en waarmee meer positieve SDG-uitkomsten gecreëerd kunnen worden.

5. Werk samen met anderen buiten de financiële sector

Deel 5 van het PRI-raamwerk erkent dat geen enkele actor de SDGs kan realiseren in isolement; samenwerking tussen alle belanghebbenden is nodig. De financiële sector, het bedrijfsleven, overheden, wetenschap, media, consumenten en burgers hebben ieder een eigen rol en zullen door samenwerking en collectiviteit uiteindelijk het bereiken van alle SDGs haalbaar moeten maken. Het zogenoemde Diepe Spoor van het IMVB-convenant waarin pensioenfondsen, ngo's, vakbonden en de overheid met elkaar samenwerken in engagement met ondernemingen, is een mooi voorbeeld van dergelijke benodigde nieuwe samenwerkingsvormen.

Tot slot

Met verantwoord beleggen 4.0 wordt de aandacht van pensioenfondsen en andere beleggers verlegd naar het vergroten van de positieve SDG-uitkomsten van de beleggingen en het verminderen van de negatieve SDG-uitkomsten.

Het bouwt voort op bestaande instrumenten van ESG-integratie, uitsluitingen, actief aandeelhouderschap en impactbeleggen en voegt een dimensie toe aan de doelstelling van een pensioenfonds en van institutionele beleggers: het bereiken van een betere wereld. Dit is in het belang van de deelnemers van een pensioenfonds (in directe zin en in financiële zin), het belang van

beleggers (waaronder lange termijn mogelijkheden voor positieve financiële prestaties) en het belang van toekomstige generaties. Een pensioenfonds kan een start maken met verantwoord beleggen door de betere wereld doelstelling in de ambitie te expliciteren en vervolgens te verankeren in beleid, risicobereidheid, beleggingsbeginselen en concrete doelstellingen voor implementatie. De PRI heeft casestudies gepubliceerd die een inkijk geven in mogelijke implementatievormen wereldwijd⁵. Meerdere Nederlandse pensioenfondsen zijn eveneens gestart en kunnen anderen inspireren om met verantwoord beleggen 4.0 aan de slag te gaan. SPIL zal in vervolg-papers cases van Nederlandse pensioenfondsen als handelingsperspectief uitwerken en publiceren.

⁵ Zie www.unpri.org/sustainability-issues/sustainable-development-goals

Colofon

SPIL

Het Sustainable Pension Investments Lab (SPIL) bestaat uit een tiental bestuurders en experts op het terrein van pensioenen en beleggingen die veel waarde hechten aan duurzaamheid. Op persoonlijke titel ontwikkelen zij ideeën voor een verdere verduurzaming van de belegging van de Nederlandse pensioengelden en gaan hierover in gesprek met de sector en betrokkenen.

www.spilplatform.com

Kennispapers

Op voor Nederlandse pensioenfondsbestuurders relevante onderwerpen brengt SPIL een serie bondige praktijkgerichte kennispapers uit. Dit zevende kennispaper is geschreven door Marcel Jeucken, met dank aan de leden van SPIL voor hun opmerkingen en suggesties.

Deze paper is te downloaden van www.spilplatform.com/publicaties.

SPIL kennispapers zijn opgesteld met bijdragen van de SPIL-leden. Dat betekent echter niet dat alle SPIL-leden noodzakelijkerwijze alles onderschrijven wat in de papers staat.

SPIL

SUSTAINABLE PENSION
INVESTMENTS LAB