

Rijk worden van duurzaam beleggen is misschien toch geen sprookje

In de februari-editie van *De Actuaris* (jaargang 28-3) schreef Mathijs van Dijk een column waarin hij stelde dat groen beleggen en goede financiële prestaties niet altijd samengaan en dat aandeelhouders naar maatschappelijk verantwoord ondernemingsrisico en klimaatrisico zouden moeten kijken. De hoofdgedachte van dit stuk rust op de gedachten dat bedrijven op een gelijkwaardige manier aan maatschappelijk verantwoord ondernemen doen.

De meeste (institutionele) beleggers en academische literatuur beschouwen maatschappelijk verantwoord ondernemen als een manier waarmee bedrijven hun negatieve impact op de wereld kunnen verkleinen of hun positieve impact kunnen vergroten. Omdat de stakeholders en de concurrentiepositie van bedrijven verschillend is, ligt het in de verwachting dat bedrijven op meerdere manieren hun maatschappelijk verantwoord ondernemen vormgeven. De theoretische literatuur over maatschappelijk verantwoord ondernemen geeft aan dat bedrijven dit voornamelijk op drie manieren doen, namelijk *strategisch* maatschappelijk verantwoord ondernemen, *risicomijdend* maatschappelijk verantwoord ondernemen of *greenwashing*. Hiervoor richten bedrijven zich respectievelijk op het implementeren van maatschappelijk verantwoord ondernemen in hun strategie door het maken van maatschappelijke producten of productieprocessen, het vermijden van risico's door maatschappelijk verantwoord ondernemen of het doen alsof het bedrijf maatschappelijk verantwoord is, terwijl dit eigenlijk niet het geval is. Verrassend genoeg is er weinig empirisch onderzoek naar het bestaan van deze drie aanpakken van maatschappelijk verantwoord ondernemen gedaan, evenmin naar de bijbehorende maatschappelijke en financiële gevolgen.

EEN KWART VAN DE BEDRIJVEN DOET AAN GREENWASHING

In een zeer recent onderzoek laten wij zien dat precies de keuze van bedrijven in de manier waarop zij aan maatschappelijk verantwoord ondernemen doen bepalend is voor hun financiële en niet-financiële prestaties. Wij hebben wereldwijd meer dan vierduizend bedrijven tussen 2003 en 2019 onderzocht en laten zien dat ongeveer de helft van deze bedrijven aan strategisch maatschappelijk verantwoord ondernemen doet, een kwart van de bedrijven aan risicomijdend maatschappelijk verantwoord ondernemen en een kwart aan greenwashing doet. Wij identificeren deze bedrijven door hun maatschappelijk verantwoord ondernemen profiel op te splitsen in de beloftes en daadwerkelijke realisaties van hun maatschappelijk verantwoord ondernemen.

Bedrijven die op een strategische manier aan maatschappelijk verantwoord ondernemen doen zijn winstgevend én dragen meer bij aan de samenleving. Strategisch maatschappelijk verantwoord ondernemende bedrijven behalen een hoger risicogecorrigeerd aandeel rendement voor investeerders en zijn ook meer winstgevend, vooral op de lange termijn. Echter gaan deze positieve financiële ontwikkelingen niet ten koste van maatschappelijke bijdrages. Strategisch maatschappelijk verantwoord ondernemende bedrijven stoten gemiddeld minder CO₂, VOC of PM emissies uit, gaan beter om met hun personeel, en hebben significant minder maatschappelijk verantwoord ondernemen gerelateerde controversies.

Risicomijdende bedrijven doen het gemiddeld minder goed in maatschappelijk ondernemen en behalen een klein negatief risico



gecorrigeerd rendement. Deze bedrijven richten zich vooral op het vermijden van maatschappelijke controversies en ondernemen minder strategische maatschappelijke activiteiten, met lagere maatschappelijke prestaties als gevolg. Minder risico gaat hier gepaard met een vermindering van het gemiddeld rendement.

Aan de andere kant van het spectrum bevinden zich greenwashing-bedrijven die het minste bijdragen aan de maatschappij en ook minder goede financiële prestaties realiseren. Greenwashingbedrijven hebben gemiddeld zes keer meer controversies dan strategisch maatschappelijk ondernemende bedrijven met bijna drie keer zoveel uitstoot en zeven keer meer stakingen. Ook behalen greenwashingbedrijven een stuk lagere langetermijnwinst en een lager risicogecorrigeerd aandeelrendement.

Deze bevindingen hebben gevolgen voor managers, investeerders en beleidsmakers. Managers moeten zich vooral oriënteren op de daadwerkelijke impact van hun maatschappelijk verantwoorde ondernemingen en minder op de rapportage rondom hun maatschappelijk verantwoord ondernemingsbeleid. Ook moeten zij er naar streven om ambitieuze targets te zetten en deze vervolgens te halen. Managers worden niet afgerekend, maar juist beloofd, voor het initieel vaststellen van maatschappelijk verantwoorde doelstellingen. Dit geeft beginnend maatschappelijk verantwoorde ondernemende bedrijven de mogelijkheid om hun nieuwe doelstellingen te plaatsen. Echter moeten ze deze doelstelling wel verwezenlijken op de midden- en lange termijn omdat ze anders greenwashen, met alle negatieve maatschappelijke en financiële gevolgen van dien.

Over de tijdsperiode van 2003 tot 2019 konden investeerders hun financieel rendement sterk verhogen als zij zich zouden focussen op bedrijven die aan strategisch maatschappelijk verantwoord ondernemen doen. Het verschil in gemiddeld risicogecorrigeerd financieel rendement tussen strategisch maatschappelijk verantwoord onder-

nemende bedrijven en greenwashing bedrijven is ongeveer 2.7% per jaar, gewogen naar grootte. Investeerders kunnen hierin een slag slaan om hun kapitaal te alloceren aan bedrijven die op een strategisch maatschappelijk verantwoorde manier bijdragen aan de samenleving.

Beleidsmakers zouden zich meer op het vastleggen van de daadwerkelijke maatschappelijke impact van bedrijven kunnen richten en minder op het rapporteren over maatschappelijk verantwoord ondernemen. De huidige wetgeving van de Europese Commissie over het rapporteren over maatschappelijk verantwoord ondernemen maakt al duidelijk onderscheid tussen beleid en de uitvoering daarvan. Echter is de nadruk van wetgeving in de VS en andere delen van de wereld hier soms minder op gericht. Ook zijn er geen centraal vastgestelde regels tussen landen en continenten, wat de informatie over maatschappelijk verantwoord ondernemen lastiger te interpreteren maakt. Hierom pleiten wij voor een industriespecifieke wetgeving die homogeen is tussen landen om de asymmetrische informatie op het gebied van maatschappelijk ondernemen te verkleinen.

Wij concluderen dat het niet of, maar echter hoe, bedrijven aan maatschappelijk verantwoord ondernemen doen dé bepalende factor is voor maatschappelijk en financieel rendement. Voor meer details over ons onderzoek verwijzen wij u naar het volgende SSRN working paper: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3906715> ■

B. van der Kroft (links) is PhD student in financiën en doet onderzoek naar sustainable finance en corporate social responsibility aan Maastricht University. Zijn promotor prof. dr. W.F.M. Bams is hoogleraar bij Maastricht University, faculteit Managementwetenschappen, vakgroep Accounting en financiering.

