

Duurzaam kapitalisme is geen fata morgana

DOOR WIM GROENEVELD

Voor sommigen is het kapitalisme een bron van al het kwaad waar we vanaf moeten. Anderen beschouwen duurzaamheid als een onzinnige hobby die veel te veel geld kost. Willem Schramade, Founder van Sustainable Finance Factory en Fellow aan het Erasmus Platform for Sustainable Value Creation, laat in zijn boek 'Duurzaam Kapitalisme' zien dat beide helemaal niet hoeven te botsen. De juiste inzet van kapitaal kan helpen om de samenleving duurzaam te maken. Financial Investigator ging met hem in gesprek.

Waarom is duurzaam kapitalisme noodzakelijk?

'Duurzaam kapitalisme is nodig voor een goed leven nu en in de toekomst, ook als onze kinderen in 2080 met pensioen gaan. We plegen nu onhoudbare rooibouw op natuur en samenleving. Het moet duurzamer, willen we een functionerende economie overhouden. Tegelijk kunnen we niet zonder kapitalisme, want innovatie, eigendom en geld blijven nodig om maatschappelijke doelen te bereiken, net als goed georganiseerde overheden en betrokken burgers. Wie ons welzijn wil behouden, kan dus maar beter gaan nadenken over manieren om het kapitalisme te hervormen. Die ambitie ligt ook binnen bereik: het systeem heeft zich al vaker aangepast.'

Hoe moet een duurzame vorm van kapitalisme eruit komen te zien?

'Duurzaam kapitalisme koestert de sterke punten van het kapitalisme, zoals innovatie, autonomie en de efficiëntie van prijssignalen, maar dan met een prijssignaal dat dichterbij de echte waarde ligt, zonder het verbluffende en verspillende consumentisme, met veel minder sturing op financieel

rendement op de korte termijn en meer zicht en sturing op sociale en ecologische waarde.

Duurzaam kapitalisme is een systeem dat gericht is op brede waardecreatie, op alle soorten kapitaal. Dat betekent onder meer de beprijzing van externaliteiten zoals CO₂, stikstof en aantasting van biodiversiteit, maar daarnaast het aanpassen van het ondernemingsrecht en het belastingrecht ten behoeve van sociale doelstellingen, bijvoorbeeld door het wegnemen van perverse prikkels zoals belastingaftrek van rente. Bovendien zijn nationale rekeningen die naast het BNP ook sociale en ecologische zaken meten van belang. Zo krijg je prijzen die dichterbij de echte prijzen liggen en een sterker verband tussen financieel en maatschappelijk rendement.'

Rebecca Henderson, hoogleraar aan Harvard University, zei in een eerder interview met Financial Investigator dat het kapitalisme een fantastische uitvinding is, maar dat het niet werkt en aan een urgente restauratie toe is. Waarin verschilt uw kijk met die van Henderson?

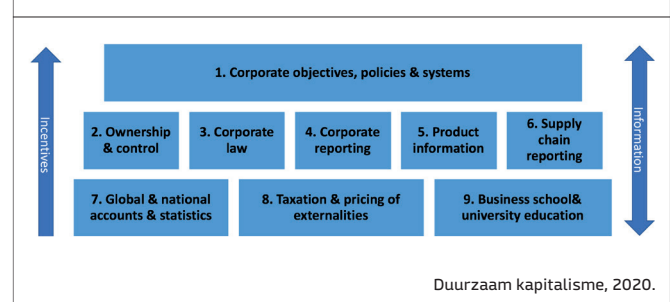
'Die conclusie delen beide boeken, maar de insteek verschilt. Hendersons boek gaat vooral over management en welke delen van het systeem moeten veranderen, terwijl Duurzaam Kapitalisme veel meer financieel georiënteerd is en (mede

Foto: Archief Willem Schramade



WILLEM SCHRAMADE

Figuur 1: Raamwerk voor brede waardecreatie



daardoor) dieper graaft in de mechanismen die verandering tegenhouden. Welke prikkels en informatiestromen zijn nodig voor verandering? Wat betekent dat voor de verdienmodellen en informatiesystemen van bedrijven? Hoe kunnen bedrijven daarop anticiperen en een concurrentievoordeel opbouwen op activiteiten die nu nog onrendabel lijken? Ook wordt zo duidelijker op welke manieren de financiële sector zich kan verbeteren. Die heeft nu nauwelijks zicht op brede waardecreatie, doordat niet-financiële informatiestromen onderontwikkeld zijn en de afstand tot de klant te groot is. Daardoor worden veel beslissingen genomen die financieel verstandig lijken, maar dat op lange termijn niet zijn.'

Duurzaam beleggen is een belangrijke component om een duurzaam kapitalisme te realiseren. U constateert dat er nog een lange weg voor ons ligt qua duurzaam beleggen. Wat zijn de blinde vlekken van beleggers?

'Duurzaam beleggen heeft mooie intenties, maar is lang niet zo succesvol als het pretendeert te zijn. Het is doorgaans te cosmetisch en te incrementeel. Echt duurzaam beleggen is gericht op transities. Dat is iets heel anders dan beleggingen selecteren op basis van ESG ratings. De grote blinde vlek van beleggers is hun zicht op waarde. Ze weten niet wat de maatschappelijke waarde van hun beleggingen is. Die wordt niet gemeten, omdat er te weinig noodzaak toe is.

In de institutionele beleggingspraktijk wordt puur relatief gekeken naar wat het rendement en het risico ten opzichte van een index zijn. Als je aan bestuurders van een pensioenfonds vraagt waarom ze nog olieaandelen bezitten, dan zullen ze zeggen dat ze niet anders kunnen als ze volgens hun modellen niet te veel rendement willen mislopen in vergelijking met de index. Nog los van de vraag of dat zo is, is de angst voor die index opvallend. Dat is de dictatuur van de index. En die vindt zijn oorsprong in de efficiënte marktenhypothese (EMH). Die is zo dominant geworden, dat systemen, structuren, denken en gedrag in vermogensbeheer ervan doordrenkt zijn. Beleggen is vooral een econometrisch spel geworden, waarin bedrijven als verhandelbare zaken worden beschouwd in plaats van als echte organisaties die bestaan bij de gratie van menselijke relaties. Op transities heeft men geen zicht.'

'Het beleggingsproces vindt bovendien plaats in lange investeringsketens. Tussen de eindklant en de fondsmanager staan al snel zo'n tien mensen die een oordeel over het fonds moeten vellen. Dat klinkt grondig, maar het is in feite heel armoedig: in het proces gaat namelijk veel informatie over het fonds verloren, want het wordt platgeslagen tot een stel ratio's.'



Wat zou er aan de institutionele beleggingspraktijk moeten veranderen? En waarom is dat zo belangrijk?

'Beleggen moet weer investeren worden. Er moet weer een serieuze inschatting worden gemaakt van de waarde van een investering, wat voor de opkomst van quant en indexfondsen overigens heel normaal was. Het enige nieuwe is dat je niet alleen op financiële waarde analyseert, maar op brede waarde. Dat betekent dat je de ecologische en sociale waarde expliciet in beeld brengt, evenals hun verbanden met financiële waarde. Welke positieve en negatieve externaliteiten veroorzaakt het bedrijf? Hoe groot is de kans op

internalisatie van die externaliteiten? En hoe goed is de onderneming daarop voorbereid? Hoe helpt of schaadt de onderneming de belangen van stakeholders? Welke fricties zitten daarin? Wat betekenen die voor de concurrentiepositie en waardedrijvers van de onderneming?

Dat is ambachtelijk werk waar per investering behoorlijk wat tijd in gaat zitten. Voor een analyse van Randstad gebruik je weliswaar hetzelfde basismodel als voor een analyse van Unilever, maar je moet er heel andere markten en gegevens voor analyseren. Dit lijkt op de diagnostische aanpak van een arts: die neemt ook niet alleen temperatuur en bloeddruk op, maar kijkt naar de context om tot een conclusie te komen. Natuurlijk, dat is een arbeidsintensieve en dus dure aanpak. Maar daar staat veel waardevols tegenover. Je kunt tot een oordeel komen over de brede waarde die de betreffende bedrijven creëren. Je kunt hen aanspreken op hun prestaties, van waardevolle feedback voorzien en om aanvullende rapportages vragen, of hen aansporen hun activiteiten aan te passen. In geconcentreerde portefeuilles is deze aanpak prima te doen.

Pensioenfondsen hoeven hun investeringen niet over duizenden vermogenstitels te verspreiden. Dat kan prima met enkele honderden – en die kun je dan veel beter leren kennen. Vele daarvan kun je gerichte feedback voor verbetering geven. Bij een deel kun je als zodanig betrokken aandeelhouder optreden dat je hun missie kunt beschermen, ook tegen vijandelijke overnames. Waarom niet? Het Zweedse pensioenfonds Alecta laat zien dat het kan.

Het is belangrijk dat deze omslag gemaakt wordt, want anders blijven we massaal kapitaal alloceren op basis van terugkijkende factoren. En dan blijven we systematisch te weinig alloceren aan de kleinere en sociaal wenselijkere investeringen die nodig zijn om binnen sociale en planetaire grenzen te blijven.' «