

ESG is gewoon kwestie van risicoreductie

DOOR JOOST VAN MIERLO

De ontwikkeling van ESG-beleggen is een nieuwe fase ingegaan. Beleggers zijn steeds beter in staat een prijs toe te kennen aan risico's die eerder binnen traditioneel risicomanagement niet werden meegenomen. Het beprijzen van deze risico's moet verankerd worden in beleggingsbeleid, meent Thijs Jochems, macro-econoom en lid van beleggingsadviescommissies van verschillende pensioenfondsen.

Thijs Jochems volgt de ontwikkelingen omtrent ESG-beleggen al lange tijd op de voet. Als adviseur van diverse pensioenfondsen weet hij hoe belangrijk een goed ESG-beleid is. De afgelopen jaren ging de meeste aandacht uit naar de E van Environment. Met de komst van CO₂-belasting werd het mogelijk een prijs te plakken op de milieuvervuiling door een bedrijf. Inmiddels zijn er geavanceerde manieren om ook de kosten van andere milieurisico's te meten. Ingenieursbureaus doen dit al jaren. Jochems verbaast zich erover hoe weinig beleggingsinstellingen van die kennis gebruikmaken.

Wat betreft sociale kwesties vindt Jochems dat gezocht moet worden naar alternatieven om de risico's die bedrijven op dit punt lopen, in financiële termen te vertalen. 'ESG-beleid is eigenlijk niets anders dan kosten toerekenen aan risico's die

traditioneel niet geprijsd werden. Dat geldt zowel voor het milieu als voor kwesties rond mensenrechten. Beleggers eisen dat daar rekening mee wordt gehouden. Bedrijven moeten dat vertalen in hun beleid. Dat betekent dat managers niet alleen meer afgerekend worden op het financieel rendement dat ze behalen, maar dat in het beoordelings-systeem ook ruimte moet komen voor het sociale rendement dat ze creëren. Daar is nog veel te winnen.'

U heeft het eigenlijk over de G in de ESG-benadering. Moet de bedrijfsstructuur onder de loep worden genomen?

'De bestuursvoorzitter heeft in dit verband een sleutelrol. Het bestuur is de 'toonsetter' van de cultuur. Je kunt nog zoveel goede en welwillende divisiedirecteuren hebben, als de CEO er niet voor zorgt dat bij de beoordeling van het management een belangrijke plaats in de resultaten wordt ingeruimd voor ESG, zal het management vooral 'lippendienst' aan ESG bewijzen. Veel bedrijven beoordelen hun management toch met name op financiële resultaten.'

U heeft het over sociaal rendement. In hoeverre is dat relevant voor vermogensbeheerders? Kijken die niet vooral naar de financiële resultaten die zich vertalen in de koers?

'Zo simpel is het niet. Het gaat om het afwegen van rendement en risico's. ESG-beleid is in feite niets anders dan het reduceren van de risico's. Neem bijvoorbeeld staalbedrijven. Als je er dertig hebt, zijn er sommige die hebben geïnvesteerd in de nieuwste technieken, bijvoorbeeld om het watergebruik en fijnstofuitstoot te reduceren. Daar zijn investeringen voor nodig, waardoor deze producenten wellicht niet het goedkoopste staal aanbieden en in eerste instantie ook niet tot de meest winstgevende behoren. Maar het is slechts een kwestie van tijd voordat er regelgeving komt die de externe 'effecten', zoals overmatig waterverbruik en uitstoot van fijnstof, gaat belasten. 'Slechte' bedrijven krijgen op dat moment te maken met kostbare investeringen, waardoor hun



Foto: Ruben Eshuis Photography

THIJS JOCHEMS

In andere sectoren is op het gebied van ESG nog een wereld aan informatie voorhanden. Die heeft de financiële sector nog niet altijd bereikt.

concurrentievoordeel verdwijnt. Het is bovendien mogelijk dat ze een tijd niet meer mogen produceren.'

Waarom wachten beleggers niet tot die extra regels er komen en schakelen ze dan pas over?

'Je loopt het risico dat je te laat bent. Het gaat trouwens niet alleen om regelgeving van de overheid. Reputatieschade wordt steeds belangrijker. Dan gaat het vooral, maar niet alleen, om sociale kwesties. Op het moment dat duidelijk wordt dat een bedrijf gebruikmaakt van kinderarbeid, is het kwaad feitelijk al geschied. Of zodra publiekelijk bekend wordt dat een bestuursvoorzitter tweeduizend keer zoveel verdient als de laagst betaalde medewerker, is het risico groot dat consumenten het bedrijf links laten liggen.'

Hoe kunnen de risico's een prijskaartje krijgen?

'Veel organisaties verantwoorden hun ESG-beleid met academische literatuurstudies. Die studies zijn gebrekkig. Ze hebben betrekking op het verleden, terwijl er juist sprake is van een stroomversnelling in het ESG-beleid. Ze gaan ook vaak over beursgenoteerde ondernemingen, omdat daar nu eenmaal de meeste informatie over te vinden is.

Mijn advies is om verder te kijken. Er kan veel meer gebruik worden gemaakt van informatie die bijvoorbeeld ingenieursbureaus al hebben. Die zijn gewend om ESG-kosten door te rekenen. Als er ergens een weg wordt aangelegd, weten ingenieursbureaus dat dit voor een x aantal nieuwe rijbewegingen zal zorgen. Dit leidt bijvoorbeeld tot 5.000 extra astmapatiënten. Die kosten vervolgens 70.000 euro per persoon. Dat betekent dat de sociale kosten van die weg 350 miljoen euro bedragen.

Dit soort informatie kunnen vermogensbeheerders gebruiken om een onderneming te waarderen. Ze zijn gewoon beschikbaar bij ingenieursbureaus. Het blijkt echter moeilijk om cross-sector te werken. De financiële sector is nog te veel afhankelijk van de traditionele toeleveranciers in de financiële industrie.'

Op tal van punten gebeurt dat toch al? Zijn er niet tal van ranglijstjes over de CO₂-uitstoot en het watergebruik?

'Natuurlijk is er veel informatie, maar deze is nog erg beperkt. Een lijstje over het watergebruik bij staalbedrijven is natuurlijk mooi, maar als een staalfabriek in Nederland veel water gebruikt, is het probleem van een heel andere orde dan

wanneer die fabriek in Australië staat. En dat blijkt meestal weer niet uit de standaardlijstjes.'

Hoe ziet u de toekomst van het ESG-beleggen?

'Ik denk dat de vertaling van de externe kosten, zoals milieuschade of de kosten van sociaal wanbeleid, in een stroomversnelling terecht zal komen. Die kosten zijn natuurlijk niet nieuw. Ze zijn er altijd geweest, maar ze zijn nooit fatsoenlijk geprijsd. In het verleden werden al dit soort activiteiten met externe effecten door de overheid verzorgd: de publieke goederen. Zo'n 50 jaar geleden waren alle nutsbedrijven van de overheid. Waarom? We konden de kosten van de telefoonaansluiting niet individualiseren. Vandaag de dag kunnen we vrijwel alles meten. Zoals gezegd is in andere sectoren op het gebied van ESG nog een wereld aan informatie voorhanden. Die heeft de financiële sector nog niet altijd bereikt.'

Je ziet dat steeds meer pensioenfondsen en andere vermogensbeheerders aparte ESG-afdelingen hebben. Helpt dat?

'Op zichzelf is het een goede ontwikkeling, maar ik vraag me af hoe de eindverantwoordelijkheid is geregeld. Het zijn vaak heel lastige kwesties en het zijn moeilijke discussies. Nu wordt bijvoorbeeld vaak gezegd dat een pensioenfonds niet in 'tabak' belegt. Wat ze daarmee bedoelen is dat niet in tabaksfabrikanten wordt belegt. Maar hoe zit het met de toeleveranciers van de tabaksindustrie? Wordt er ook gekeken naar de producenten van de machines die in de tabaksindustrie worden gebruikt? Hoe zit het met de leveranciers van kunstmest of bestrijdingsmiddelen van tabaksplantages? Hoe zit het met de papierproducent die de vloeitjes levert? Wanneer beleg je niet meer in een bepaald bedrijf en wie is uiteindelijk verantwoordelijk voor die beslissing?

Het zijn wezenlijke discussies die gevoerd moeten worden, omdat de praktijk nu eenmaal niet eenduidig te vangen is in theoretische regels. Net als bij bedrijven moet duidelijk zijn hoe de verantwoordelijkheden liggen. Het moet helder zijn wie welke beslissing neemt en hoe deze persoon daarop wordt afgerekend. De G binnen ESG moet de komende jaren meer aandacht krijgen. Niet alleen binnen bedrijven zelf, maar ook bij vermogensbeheerders.' «

Managers moeten worden afgerekend op het behalen van sociaal rendement;

Het risico van reputatieschade wordt steeds belangrijker;

De G binnen ESG moet de komende jaren meer aandacht krijgen.