

Pleidooi voor de synthese van financiële en ESG-criteria

Met de CSRD lijkt opnieuw een tweedeling te ontstaan tussen de economische maatstaven en het ESG-framework van bedrijven, stelt Professor Corporate Governance Mijntje Lückcrath-Rovers. Dat is in sommige opzichten een stap terug in de tijd. Ze pleit daarom voor een geïntegreerd 'E-ESG-model'.

Door Harry Geels

Wat vindt u van het ESG-concept? Voldoet het als framework om duurzaam te ondernemen en te beleggen?

'Laat ik beginnen mezelf een groene kapitalist te noemen. Het is belangrijk dat we de wereld beter achterlaten dan die er nu voor staat. En dat kan op verschillende manieren. Naast 'sustainable' hebben we tegenwoordig ook 'regenerative', waarbij de eerste term slaat op de wereld achterlaten zoals we die hebben aangetroffen en de tweede op het beter achterlaten van de wereld. Toen in 2016 in de Corporate Governance Code 'langetermijnwaardcreatie' werd opgenomen als belangrijkste doel van bestuurders en commissarissen, was dat een belangrijke positieve ontwikkeling. Deze code moedigt ondernemingen aan om de belangen van verschillende stakeholders te behartigen en te vertegenwoordigen. Raden van Bestuur en Raden van Commissarissen moeten zorgvuldige afwegingen maken om de langetermijnwaardcreatie voor alle relevante belanghebbenden te maximaliseren.

Michael Jensen, die samen met William Meckling in 1976 het meest geciteerde corporate finance-artikel ooit heeft geschreven en die de grondlegger is van de Agentschapstheorie, stelde in zijn update-paper van april 2002 terecht dat het onmogelijk is om alle belangen tegelijkertijd te maximaliseren.

Daarom zou de focus op aandeelhouderswaarde moeten blijven, omdat die mede gestuurd wordt door de tucht van de markt. In andere sectoren ontbreekt een dergelijke tucht en is het nog lastiger om te sturen op waarde, aldus Jensen. Maar ik denk dat social media en maatschappelijke onrust ook

een soort tucht zijn. En ja, waarschijnlijk kunnen we niet alle belangen maximaliseren, maar we kunnen ze wél optimaliseren. Alleen zal die optimalisatie voor iedereen anders zijn, wat een extra complicatie geeft. De ene persoon legt meer nadruk op de S-factoren, de andere let meer op CO₂-emissie.

ESG-criteria helpen om langetermijnwaardcreatie in kaart te brengen, maar zijn niet altijd goed of betrouwbaar te meten en daarom ook niet goed te controleren. Bovendien doet niet iedereen het op dezelfde manier, waardoor onderlinge vergelijkbaarheid lastig is. Met de CSRD kunnen we hiervoor overigens goede stappen gaan zetten, al wordt de financiële kant van langetermijnwaardcreatie maar beperkt meegenomen, namelijk alleen voor zover die geraakt wordt door ESG. De duurzaamheidscriteria worden eigenlijk losgekoppeld van de financiële. Het lijkt erop dat we een apart ESG-rapport en een apart financieel rapport krijgen en dat is jammer, want we waren juist zo goed op weg naar een geïntegreerd jaarverslag.

Heeft u daarom recent voorgesteld het narratief te wijzigen naar E-ESG, waarbij de tweede 'E' staat voor economisch?

'Bij langetermijnwaardcreatie is het cruciaal om duidelijk

te maken welke waarde de onderneming voor alle stakeholders creëert en ook welke waarde er verloren gaat. Ook als de opbrengsten niet direct ten goede komen aan de onderneming, of de kosten niet direct ten haar worden gedragen. Deze belanghebbenden omvatten klanten, werknemers, leveranciers, de maat-

'We moeten naar de integratie van financiële en ESG-criteria. Het E-ESG-model is een manier om daar te komen.'



CV

Mijntje Lückcrath-Rovers

Prof. Dr. Mijntje Lückcrath-Rovers is Hoogleraar Corporate Governance aan Tilburg University, TIAS School for Business and Society. Zij studeerde Financiële Economie en is gepromoveerd aan de Erasmus Universiteit. In 2022 studeerde ze tevens af als arbeids- en organisatiepsycholoog. In 2023 publiceerde ze het boek *Morele Dilemma's in de Boardroom*, dat genomineerd werd als managementboek van het jaar. Ze is/was commissaris bij onder andere Achmea, ASN Beleggingsinstellingen, NRC Media, Erasmus MC, Diergaarde Blijdorp, en Pels Rijcken. Sinds 2024 is ze ook kroonlid bij de SER.

schappij, de overheid en, ja, ook de aandeelhouders. Dit streven zou zich dus moeten richten op economische, ecologische, sociale, en governance aspecten, afgekort tot E-ESG.

Verschillende standaarden en modellen dienen als hulpmiddel voor bedrijven om zowel de financiële als de niet-financiële waarde te bepalen. Het Integrated Reporting Framework hanteert bijvoorbeeld een brede definitie van langetermijnwaardecreatie. Dit raamwerk stimuleert ondernemingen om te rapporteren over zes soorten kapitaal: financieel, geproduceerd, intellectueel, menselijk, sociaal en relationeel kapitaal. Sinds enkele jaren omarmen steeds meer bedrijven in Nederland dit model. Bedrijven als ABN AMRO, Signify, Arcadis en Rabobank tonen in hun jaarverslagen een langetermijnwaardecreatiemodel en rapporteren over de mate waarin gestelde doelen worden behaald. Denk aan zaken als hoeveel uren onderwijs de medewerkers hebben genoten en hoeveel CO₂ er is gebruikt, gespecificeerd in kosten en opbrengsten. ABN AMRO rapporteert zelfs met 'bollen' per bedrijfsactiviteit of er negatieve of positieve impact is.

Deze wijze van rapporteren is dapper. Het is namelijk lastig om verschillende grootheden bij elkaar op te tellen en dus niet perfect. Dat roept allerlei vragen en discussies op, bijvoorbeeld over de blijkbaar per saldo negatieve impact die hypotheek genereren, waarschijnlijk door de bijdrage die ze leveren aan stikstofuitstoot en grondstoffenverbruik. Maar zo'n manier van werken helpt wel om het gesprek in de boardroom inhoudelijk beter te voeren, bijvoorbeeld door de vraag te stellen hoe eventuele negatieve impact omgedraaid kan worden naar positieve impact, of positieve naar nog positievere, bijvoorbeeld door meer hypotheek te verstrekken voor duurzame bouw. Het uiteindelijke doel is te komen tot impactgewogen accountancymaatstaven, wat overigens nog een lange weg is.

Het E-ESG-model is eigenlijk een eigen invulling van het oude People-Planet-Profit, ook wel bekend als de Triple

Bottom Line, uit de jaren negentig. In 2018 uitte John Elkington, de geestelijke vader van deze term, zijn teleurstelling in de *Harvard Business Review*. Hij bekritiseerde de verwatering van het concept naar vooral meetbare, en dus voornamelijk financiële maatstaven door accountants en consultants, die daarmee de oorspronkelijke intentie om het kapitalisme te transformeren teniet deden. Het PPP-model werd een holle frase, met vooral financiële getallen en mooie, niet goed meetbare verhalen over People en Planet. Dat is jammer, want we moeten, zoals gezegd, naar de integratie van financiële en ESG-criteria. Het E-ESG-model is een manier om daar te komen.

Hoe kan het dat de G relatief is ondergesneeuwd, vooral ten opzichte van de E en S die duidelijker meetbaar lijken te zijn?

'De G is inderdaad veel moeilijker te meten. We kunnen achteraf vaak goed waarnemen waar bijvoorbeeld toezicht heeft gefaald, maar veel lastiger waar advies tot waarde heeft geleid. De aandacht van media en politiek richt zich ook altijd op de 'verkeerde' besluiten en bedrijfsprocessen. Zo kunnen we zien dat een tunnelvisie of groepsdenken achteraf het gevolg was van een te homogeen samengesteld bestuur. We kunnen echter lastiger vaststellen dat een bestuur dat wel heterogeen was die fouten niet gemaakt zou hebben. Toch bestaat tegenwoordig maatschappelijke en wetenschappelijke consensus over de stelling dat er bij besluitvorming sprake van heterogeniteit van visies of perspectieven moet zijn. Let wel, dat is dus meer dan alleen genderdiversiteit.

Een mooi voorbeeld is het onderzoek van het IMF naar het gegeven dat zij de financiële crisis in 2008 niet had zien aankomen. Een van de conclusies was dat er te weinig diversiteit in perspectieven was. De belangrijkste betrokkenen waren bijvoorbeeld allemaal gepromoveerd aan dezelfde bekende topuniversiteiten. 'Intellectuele bijziendheid' werd het genoemd. Ten tweede ontbrak ook 'speak truth to power', te weinig durf om tegen een hogere >

‘Bij besluitvorming moet sprake zijn van heterogeniteit van visies of perspectieven.’

rang denkbeelden ter discussie te stellen.

Het is overigens wel aannemelijk dat genderdiversiteit leidt tot diversiteit in perspectief. Maar het belang van het laatste staat voorop. Het is ook aannemelijk dat het helpt als jongeren en ouderen samenwerken en samen besluiten nemen. Ouderen hebben ervaring, maar kunnen lijden aan de ‘valse analogie-bias’, een huidige situatie onterecht vergelijken met iets dat ooit eerder heeft plaatsgevonden. Jongeren hebben minder ervaring, maar laten zich nog verbazen en hebben minder last van die valse analogie-bias. Ik denk overigens niet dat de G is ondergesneeuwd. De G staat wat meer op de achtergrond, maar er is binnen bedrijven steeds meer aandacht voor. De E en de S zijn in veel meer deelcriteria op te delen, waardoor daar ook meer te rapporteren en te meten is. Maar bedrijven zouden meer over de G naar buiten kunnen brengen, bijvoorbeeld over hoe besluitvormingsprocessen en de daaraan voorafgaande discussie hebben plaatsgevonden.’

Is er dan geen algemeen aanvaard G-framework?

‘Mijn oratie had destijds als titel ‘Bouwstenen van high-performing boards’, waarin ik negen bouwstenen identificeerde voor goed presterende RvCs: 1) de omschreven formele en informele taken, 2) de teamrollen, 3) de samenstelling, 4) de optimale zittingsduur, 5) de relatie tussen bestuur en toezicht, 6) het voorkomen van bias, 7) het bewaken van de balans tussen verleden, heden en toekomst, 8) het afleggen van verantwoording aan belanghebbenden, en 9) de zelfevaluatie. Maar alle bouwstenen goed invullen is nog geen garantie voor succes. Het is een goede voedingsbodem, maar of er iets moois groeit, is niet gegarandeerd. Veel hangt bijvoorbeeld af van hoe goed de voorzitter verschillende perspectieven naar voren laat komen.

Er zit een zekere ongreepbaarheid in het proces. Zo is er bijvoorbeeld veel onderzoek gedaan naar het belang van de onafhankelijkheid van commissarissen. Daar is geen wetenschappelijke consensus uit voortgekomen. Hetzelfde geldt voor de onderzoeken naar de toegevoegde waarde van vrouwen, en naar de vraag na hoeveel jaren de effectiviteit van een commissaris begint af te nemen. Data vendors leveren verschillende G-scores over al dit soort dimensies aan. Denk aan indicatoren over beloningsbeleid, transparantie in aannamebeleid, geslachts- en leeftijdsdiversiteit.

Hoge sub- en totaalscores zijn dan geen garantie voor goede prestaties, maar ze zijn wel ‘best guesses’ of ‘proxies’ over hoe het er in RvBs en RvCs aan toegaat.’

Hoe kunnen achterblijvers doordrongen worden van het belang van de G?

‘De kern van goede governance is de goede relatie tussen bestuurders en commissarissen in het belang van alle stakeholders van het bedrijf, uit welke sector of land dan ook, publiek of privaat. Het gaat altijd om de driehoek bestuur-toezicht-belanghebbenden. Daarmee is meteen de link gelegd naar de twee andere E’s en de S van het E-ESG-model, of anders gezegd, de G betreft de bestuurders en commissarissen ten behoeve van de E, E en S. DSM was een voorloper en een goed voorbeeld van een bedrijf dat al ruim tien jaar geleden het beloningsbeleid instelde op People, Planet, Profit, die allemaal een derde meewegen. Een goed ingeregelde governance zouden we in alle typen en bedrijven terug kunnen vinden, ook in sectoren of landen die doorgaans door duurzame beleggers worden uitgesloten. Ik pleit er ook voor dat bedrijven een score krijgen voor hun jaarverslag, waarbij bijvoorbeeld de score hoger wordt naarmate de transparantie over de besluitvorming groter is, iets dat er door de juridisering van de maatschappij helaas niet gemakkelijker op wordt.’

Wat zijn uw ambities?

‘In mijn boek ‘Morele dilemma’s in de boardroom’ schrijf ik dat er in de maatschappij zoveel zwart-wit gedacht wordt. De kloof tussen de grote corporates en bepaalde delen van de maatschappij, bijvoorbeeld de media, lijkt zelfs groter te worden. Mijn persoonlijke missie is die kloof te verkleinen en empathie te kweken voor alle belangrijke onderdelen van de maatschappij. Een bestuurder zou zich bijvoorbeeld meer in de schoenen van een journalist moeten verplaatsen: ‘vertel over je dilemma’s’. Maar ook andersom, verplaats je als journalist in de vaak lastige afwegingen die bestuurders moeten maken. Hetzelfde geldt voor de relatie tussen de bestuurders en de duurzaamheidsactivisten of politici. Het helpt daarbij als RvBs en RvCs openheid van zaken geven over hun dilemma’s in de besluitvormingsprocessen en welke verschillende perspectieven daarin zijn meegewogen. Een tweede missie is het bij elkaar brengen van de E van de economische criteria en ESG. Die moeten een synthese en geen antithese vormen.’ ■