

DE WINST VAN DUURZAAM ONDERNEMEN - WORDT GOED GEDRAG BELOOND? -



Jeroen Derwall
Erasmus Universiteit Rotterdam

Nationaal Sustainability Congres
Bussum, 16 Maart 2003



Erasmus

AGENDA

- **Introductie**
- **Duurzaam Ondernemen – Profijt?**
- **Beleggen in Duurzame Ondernemingen**
- **Eco-Efficiency en Rendement**
- **Corporate Governance**
- **Implicaties voor Duurzaam Ondernemen**
- **Samenvatting**



TER ILLUSTRATIE

Miljardenstraf ExxonMobile voor olieramp

NEW YORK (ANP) - Olieconcern ExxonMobile moet in totaal 6,75 miljard dollar schadevergoeding betalen voor de ramp met de tanker Exxon Valdez in 1989. Een federale rechtbank veroordeelde de maatschappij tot een vergoeding van 4,5 miljard dollar ...

ANP/DFT, Januari 04

Nike schikt kwestie werkomstandigheden

NEW YORK (ANP) - De Amerikaanse sportartikelenfabrikant Nike heeft met een betaling van 1,5 miljoen dollar een al jaren slepend juridisch geschil geschikt over arbeidsomstandigheden in zijn fabrieken in Azië. Het geld gaat naar de Fair Labor Association, een organisatie die zich wereldwijd inzet voor betere werkomstandigheden.

Telegraaf, September 2003

Philip Morris moet 28 miljard betalen aan rookster

Het Amerikaanse tabaksconcern Philip Morris moet van een rechtbankjury een schadevergoeding van 28 miljard dollar betalen aan een vrouw met longkanker. De 64-jarige vrouw had het concern ervan beschuldigd te hebben nagelaten op de gevaren van roken te wijzen ...

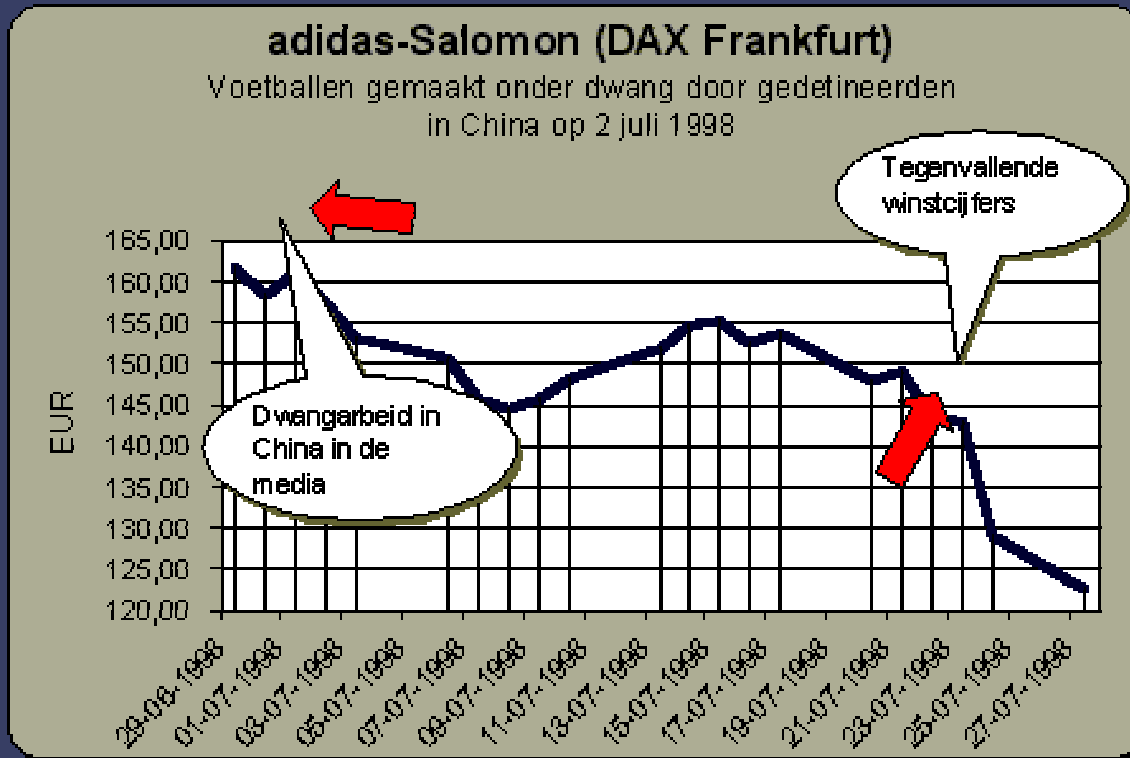
Trouw, Oktober 2002

Birma blijft IHC Caland achtervolgen



TER ILLUSTRATIE (II)

Voorbeeld reputatieschade op de aandelenmarkt



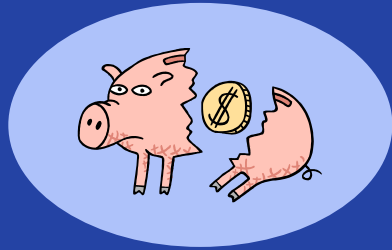
Bron: Van der Zwart (2002)

- Koers Adidas daalt na beschuldigingen dwangarbeid
- Imagoschade Adidas enorm
- Adidas kiest voor duurzame route
- *'Negative reactie op kapitaalmarkt na bekendmaking niet-duurzaam gedrag is een veelvoorkomend fenomeen'*



DUURZAAM ONDERNEMEN – FINANCIËEL PROFIJT?

Theoretisch raamwerk



- Brengt veel kosten met zich mee
- Baten moeilijk in te schatten
- Winstbeperking
- Duurzaamheid: wat is dat?
- Laat aandeelhouders beslissen!



- Minder verliezen in 'claimcultuur'
- Reputatievoordelen / media
- Potentiële concurrentievoordelen
- Indicator management kwaliteit?
- Verbeterde stakeholder relations



TWEE BELANGRIJKE ONDERZOEKSVRAGEN

- Leveren beleggingsstrategieën gebaseerd op de informatie omtrent duurzaamheid van ondernemingen extra rendement op voor beleggers?
- Hoe kunnen we de inzichten uit deze (academische) onderzoeken vertalen naar de alledaagse beleggingspraktijk?
- Tevens maken we een onderscheid tussen 'Duurzaam Ondernemen' en 'Corporate Governance'



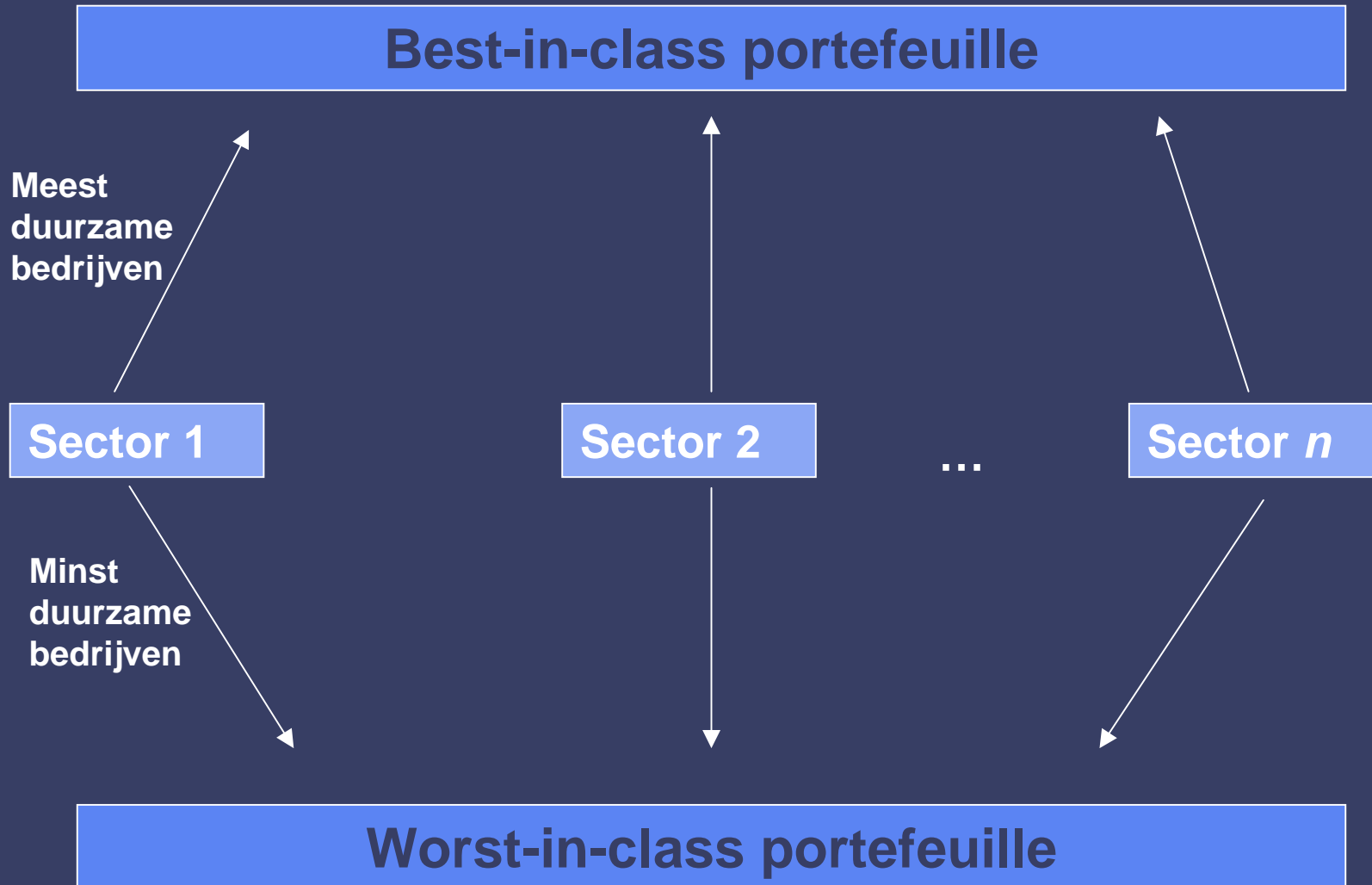
BELEGGEN IN DUURZAME ONDERNEMINGEN

Ons wereldwijd onderzoek naar prestaties van duurzame beleggingsfondsen

Land	Periode	Lokaal/Intl.	Duurzame vs. Conventionele Beleggingsfondsen	
			Rendementsverschil	Risicoverschil
V.S.	1990-2001	Lokaal	0	0
		Internationaal	0	0
Canada	1994-2002	Lokaal	0	0
G.B.	1990-2001	Lokaal	0	<
		Internationaal	0	<
Duitsland	1990-2001	Internationaal	0	<
Zweden	1999-2002	Lokaal	0	0
		Internationaal	0	0
Australie	1994-2003	Lokaal	<	<
		Internationaal	0	<

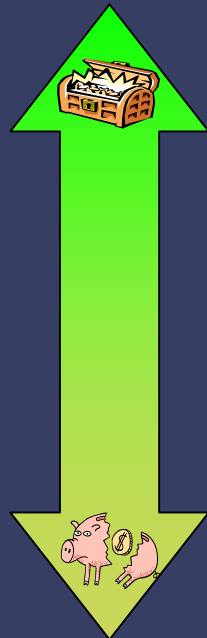


VOORBEELD PORTEFEUILLE CONSTRUCTIE



ECO-EFFICIENCY EN RENDEMENT

High Eco-Efficiency portefeuille: 5,36%



Low Eco-Efficiency portefeuille: -0,79 %

Onderzoek toont aan:

- Eco-efficiency \leftrightarrow aandelenrendement

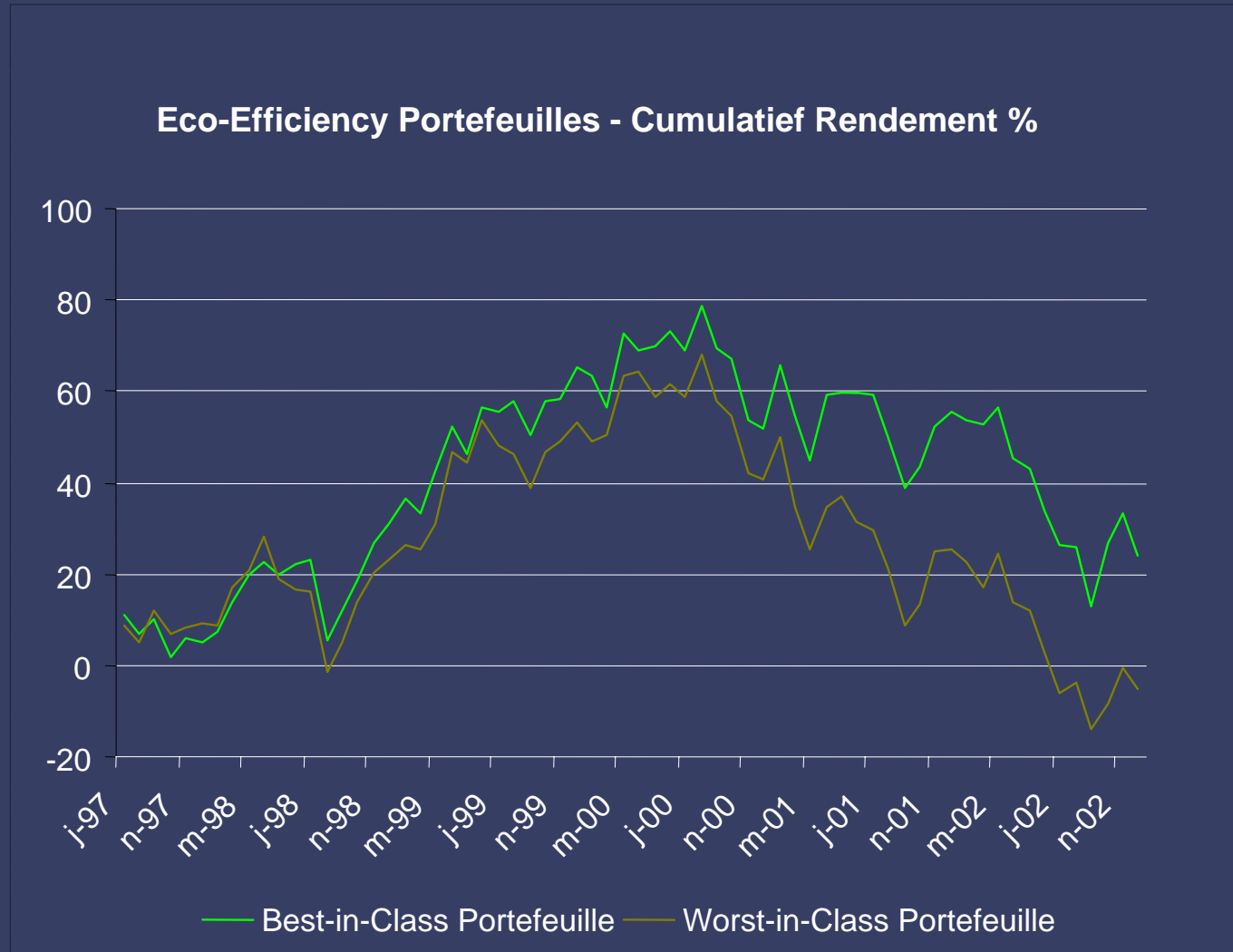
'In de V.S. leverde een eco-efficiënte portefeuille 6,10% meer rendement op dan een eco-inefficiënte portefeuille'

- Eco-efficiency \leftrightarrow bedrijfswaardering



Erasmus

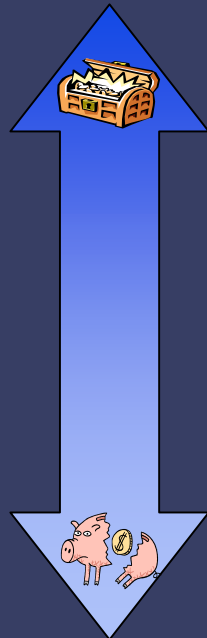
ECO-EFFICIENCY EN RENDEMENT (II)



Erasmus

CORPORATE GOVERNANCE - GOED BESTUUR LOONT

'Democratie portefeuille: 3,48%'



'Dictatuur Portefeuille': -5,04%

Onderzoek toont aan:

- Corporate governance ↔ rendement

'In de V.S. leverde een 'democratie' portefeuille 8,5% meer rendement op dan een 'dictatuur' portefeuille'

- Corporate governance ↔ bedrijfswaarde
- Meerwaarde ook aangetoond in Europa



Erasmus

IMPLICATIES VOOR ONDERNEMINGEN

- Juridisch

- De belegger gaat steeds meer instrumenten gebruiken om de onderneming juridisch onder de loep te nemen.

- Financieel

- Bij toenemend belang van duurzaamheidscriteria en corporate governance in beleggerswereld zullen ondernemingen zowel met juristen als portefeuillemanagers te maken krijgen.

Dit kan verregaande consequenties hebben voor de financiering van ondernemingen (eigen en vreemd vermogen)



SAMENGEVAT

- **Duurzame beleggingsfondsen**
 - Geen lager rendement
 - Minder risico
- **Eco-efficiency van ondernemingen**
 - Eco-efficiency wordt beloond in kapitaalmarkt
 - Positieve invloed op bedrijfswaardering
- **Corporate governance**
 - Goed bestuur loont voor beleggers
 - Positieve invloed op bedrijfswaardering
- **Baat het niet dan schaadt het niet!**
- **Consequenties voor ondernemingen**



MEER INTERESSE ?

- **Erasmus Universiteit Rotterdam**
 - Jeroen Derwall
 - Nadja Guenster
 - Kees Koedijk
- **Universiteit Maastricht**
 - Rob Bauer
 - Rog er Otten

WWW.SSRN.COM



STELLINGEN VOOR DISCUSSIE

- Stelling 1:
 - Conventionele financiële analisten moeten hun horizon verbreden door meer rekening te houden met een mogelijke relatie tussen duurzaamheid en rendement.
- Stelling 2:
 - Duurzaam ondernemen heeft mogelijk financieel toegevoegde waarde. Als we deze waarde echter niet kunnen vaststellen dan worden bedrijven niet gestimuleerd om duurzaam te opereren.
- Stelling 3:
 - Corporate governance mechanismen vormen het breekijzer voor (afdwingen) duurzaam ondernemen.

