

Bankieren met principes

Principes staan volop in de belangstelling van publiek en politiek. Hanteren banken ook principes? En zo ja, welke banken hebben principes en wat zijn de gevolgen hiervan voor hun winst en waarde? Dit kan onderzocht worden aan de hand van de zogenaamde Equator Principles.

Equator

De Equator Principles zijn een vrijwillige overeenkomst tussen een groeiende groep financiële instellingen die beogen de sociale- en milieueffecten van de te financieren activiteiten te beheersen. Ze hebben voornamelijk betrekking op de negatieve externe effecten van projectfinanciering in ontwikkelingslanden. Bij projectfinanciering bestaan grote risico's voor het milieu en de sociale structuur. Bijvoorbeeld bij infrastructurele projecten vinden enorme ingrepen plaats in het ecosysteem en in leefgemeenschappen. De projecten hebben een omvang van minstens tien miljoen dollar. De principes schrijven voor dat banken hun projecten indelen voor het milieu en sociale risico's als hoog (A), midden (B) of laag (C), als noodzakelijke voorwaarde voor financiering. De geldvrager moet een milieueffectrapportage uitvoeren en een milieubeleidsplan ontwikkelen voor alle A- en B-projecten. Dit maakt deel uit van de contractvoorwaarden. In het plan staat hoe de projectontwikkelaar moet omgaan met de sociale en milieurisico's. Met zo'n plan in de hand heeft de bank de mogelijkheid, maar niet de plicht, haar geld terug te trekken als de lener in strijd met de voorwaarden of het beleidsplan handelt.

De geschiedenis van de Equator Principles dateert van het eind van de jaren '90. ABN-Amro kreeg toen problemen met milieugroepen vanwege een mijnbouwproject in Papoea-Nieuw-Guinea waarbij ernstige waterverontreiniging was opgetreden. Daarop benaderden bankiers van ABN-Amro het IFC over het gegeven dat er geen richtlijnen waren voor sociale en milieurisico's bij projecten. Andere banken sloten zich daarbij aan en samen ontwikkelden ze de Equator Principles. De presentatie daarvan vond door tien banken plaats op 4 juni 2003. Inmiddels is het aantal ondertekenaars toegenomen tot zo'n zestig instellingen die samen naar schatting tachtig procent van de markt voor projectfinanciering in ontwikkelingslanden voor hun rekening nemen. De meeste instellingen komen uit de EU, de VS, Canada, Australië en Japan, maar er zijn ook ondertekenaars bij uit Brazilië, Chili, Gabon, Oman, Uruguay en Zuid-Afrika. In Nederland hebben ABN-Amro, Rabobank, ING en FMO (Financieringsmaatschappij

voor Ontwikkelingslanden) de Equator Principles ondertekend. Grote projectfinanciers die niet meedoen aan de Equator Principles zijn BNP Paribas, het Arabische publieke investeringsfonds en de Japanse projectfinancier JBIC.

Deelnemen

Voor financiële instellingen is het om drie redenen van belang om zich te committeren aan de Equator Principles. In de eerste plaats dwingt het hen om de sociale en milieurisico's in kaart te brengen en te begrijpen om zo klanten beter te kunnen adviseren en risico's te beheersen. De instellingen zijn vooral bezorgd over het reputatierisico. Dat betekent dat klanten het de bank aanrekenen als er iets misgaat bij de projecten. De principes kunnen ertoe leiden dat lokale banken in de markten waar de projectfinanciers werken ook rekening gaan houden met sociale en milieuaspecten. Er gaat dan een voorbeeldfunctie uit van de ondertekenaars van de Equator Principles op de lokale instellingen. Verder kan het ertoe leiden dat niet alleen bij projectfinanciering, maar ook bij andere vormen van financiering rekening gehouden gaat worden met sociale- en milieuaspecten. Binnen de financiële instelling die de principes ondertekend heeft, kan de projectfinanciering dan als voorbeeld fungeren voor de wijze waarop rekening gehouden kan worden met sociale-, ethische- en milieuaspecten.

Kritiek

De Equator Principles volledig naleven is in de praktijk geen sinecure. Bij de meeste banken zijn de benodigde monitoringssystemen niet geschikt, en ze zullen voor informatie erg afhankelijk zijn van de projectontwikkelaar. Verder kunnen er conflicten ontstaan met nationale wetten en regels. Een ander struikelblok is dat er nog geen gestandaardiseerde verslaggeving en rapportage bestaat over sociale- en milieuaspecten van ondernemen, vergelijkbaar met bijvoorbeeld de financiële rapportages. De banken moeten er verder voor zorgen dat het hele bankmanagement zich gaat inzetten voor het betrekken van sociale- en milieuaspecten bij de financiering. Verantwoord ondernemen moet immers gebeuren door de hele organisatie en iedereen moet daar steeds van doordrongen zijn en naar handelen. Ngo's zijn blij met de Equator Principles, maar ze zijn tegelijkertijd van mening dat deze niet ver genoeg gaan. Ook de transparantie van de projecten is op dit moment niet voldoende om te kunnen nagaan of de financiële instellingen de principes daadwerkelijk

LAMMERTJAN DAM
EN BERT SCHOLTENS
Hoogleraar en universitair
docent aan de Rijksuniversiteit
Groningen

Tabel 1

Eigenschappen ondertekenaars Equator Principles en niet-ondertekenaars.

Variabele	gemiddelde waarde bij ondertekenaars	gemiddelde waarde bij niet-ondertekenaars	t-toets voor gelijke gemiddelden (verondersteld is gelijke variantie; ster duidt op significant verschil)
Aantal werknemers	95.295	36.195	4,12 ***
Totaal activa (US\$ miljard)	666	305	3,05 ***
Eigen vermogen (US\$ miljard)	33	16	2,10 *
Kapitaalratio (%)	11,9	12,7	1,08
Netto rentemarge (%)	1,8	2,9	1,48
Rendement eigen vermogen (%)	12,6	13,8	0,70
Kosten-baten ratio (%)	60,2	58,7	0,49
Aandelenrendement (% per dag januari 2003 – juni 2006)	0,12	0,10	1,87*
Beta	1,19	1,00	1,96 *
Standaarddeviatie aandelenrendementen (%)	1,7	1,4	1,66
Relatie met klanten, leveranciers, werknemers	0,74	0,33	1,97 *
Governance	0,50	0,34	0,88
Milieubeleid en milieusystemen	0,73	0,15	2,46 **

*, **, *** duidt op significantie bij betrouwbaarheidsniveau van respectievelijk 10, 5 en 1%.

Bron: Dam en Scholtens (2007)

naleven. Een aantal casestudy's van BankTrack (2004) laten zien dat dit niet het geval is. Bijvoorbeeld bij de financiering van een oliepijpleiding van Baku in Azerbeidzjan via Tbilisi in Georgië naar Ceyhan aan de Turkse Middellandse Zeekust zijn tal van conflicten met de Equator Principles geconstateerd op het gebied van mensenrechten en milieuveiligheid. Ook het Belgische Netwerk Vlaanderen (2007) laat zien dat diverse ondertekenaars betrokken zijn bij problematische projecten. De Equator Principles zijn dus geen garantie om sociale en milieuproblemen te voorkómen, en er zijn externe partijen nodig om de handhaving van die principes af te dwingen.

Eigenschappen

Wat onderscheidt nu een instelling die de Equator Principles heeft ondertekend van een die dat niet heeft? Tabel 1 toont een vergelijking van de ondertekenaars met ruim vijftig instellingen die ook actief zijn op het gebied van projectfinanciering. De tabel laat zien dat de ondertekenaars significant groter zijn dan niet-ondertekenaars. Maar hun winst en allerlei financiële ratio's wijken niet of nauwelijks significant af. De ondertekenaars wijken qua duurzaamheidsbeleid in gunstige zin af. Die duurzaamheidsprestaties zijn bepaald voor drie variabelen die verkregen zijn op grond van factoranalyse (Dam en Scholtens, 2007). De ondertekenaars doen het relatief goed op het gebied van milieubeleid, ethische codes, mensenrechtenpolitiek, beleid ten aanzien van corruptie, relatie met werknemers, gemeenschap en klanten. Maar ze verschillen niet significant ten aanzien van corporate governance.

Aandeelhouderswaarde

Om na te gaan wat de financiële invloed is van het deelnemen aan de Equator Principles is een zogenaamde *event study* uitgevoerd (MacKinlay, 1997). Het event is de aankondiging van het ondertekenen van de principes door de instelling. Onderzocht wordt hoe de beurskoers van de banken hierop reageert onder verschillende vooronderstellingen over het verwachte of normale verloop van de aandelenkoers van de ondertekenaar. Bij een event study wordt dan nagegaan of het feitelijke koersverloop significant afwijkt van het verwachte verloop. Voor alle beursgenoteerde ondertekenaars is de verwachte koers bepaald en is nagegaan of de feitelijke koers daar wel of niet van afwijkt. Op grond van deze event study mag geconcludeerd worden dat aandeelhouders niet significant negatief reageren als een instelling meldt de Equator Principles te ondertekenen. Dit resultaat is robuust voor uiteenlopende modelspecificaties en voor verschillende lengtes van het *event window*. Het kan natuurlijk ook een gevolg zijn van het gegeven dat projectfinanciering meestal maar een beperkt deel uitmaakt van het activitei-

tenspectrum van de financiële instellingen. Maar uit andere studies blijkt dat sommige deelactiviteiten wél van invloed zijn op de aandeelhouderswaarde (Fisher-Vanden en Thorburn, 2008). Uit de event study blijkt dat van het ondertekenen van de Equator Principles geen negatief signaal uitgaat op de waardering van de instelling door beleggers. In die zin kost het hebben van principes dus geen geld.

Conclusie

Met de Equator Principles zetten internationaal opererende financiële instellingen een stap in de richting van maatschappelijk verantwoorde financiële dienstverlening. Men gaat duidelijk verder dan wat de lokale regelgeving voorschrijft. De ondertekenaars wijken af van instellingen die de principes niet onderschrijven: ze zijn groter en milieuvriendelijker. Ze zijn echter niet kapitaalcrachtiger, riskanter of rendabeler. De Equator Principles blijken niet ten koste te gaan van de winst van de ondertekenaars of van hun waarde. Het rekening houden met mens en milieu wordt door beleggers niet afgestraft.

LITERATUUR

- BankTrack (2004) *Principles, Profits or just PR? Triple P investments under the Equator Principles*. Amsterdam: BankTrack.
- Dam, L. en B. Scholtens (2007) Are banks that adopted the Equator Principles different from non-adopters? *World Development*, 35(8), 1307–1328.
- Fisher-Vanden, K. en K.S. Thorburn (2008) *Voluntary corporate environmental initiatives and shareholder wealth*. CEPR Discussion Paper 6698.
- MacKinlay, A.C. (1997) Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.
- Netwerk Vlaanderen (2007) *Banks and their alarming investment practices*. Brussel: Netwerk Vlaanderen.