

Ceteris paribus

HET WOORD AAN...

Luc Renneboog

Luc Renneboog is hoogleraar aan de Universiteit van Tilburg. *ESB* stelde hem een aantal vragen.



Waar werkt u momenteel aan?

“Een van mijn onderzoekslijnen is Corporate Social Responsibility (CSR). Eerder onderzoek ging over de vraag of *social responsible investment funds*, die zich richten op ethische, sociale en milieudoelstellingen, hogere rendementen opleveren dan conventionele fondsen. Dit is niet zo, maar het blijkt dat beleggers zich dit niet aantrekken omdat ze voldoening halen uit het beleggen in sociale fondsen. De belegger krijgt als het ware naast de financiële opbrengst op zijn belegging een moreel dividend. Op dit moment onderzoeken we de invloed van de rechtssystemen van landen op de bereidheid om in CSR te investeren. Het blijkt dat in landen met een *common law*-systeem, waar de bescherming van aandeelhouders hoger in het vaandel staat, sociale doelstellingen minder worden opgenomen in het bedrijfsbeleid, dan in landen met een civielrechtelijk wettensysteem, waar aandeelhouderswaarde vaker leidend is.”

Betekent dit dat in landen met een *common law*-systeem de mensen minder ‘moreel dividend’ ervaren uit sociaal verantwoorde investeringen?

“Fondsen met sociale doelstellingen en beleggers die meer nut halen uit sociaal verantwoorde en milieuvriendelijke investeringen dan anderen vindt men in elk land. Maar in *common law*-landen is winstmaximalisering het belangrijkste doel, terwijl in *civil law*-landen ook de sociale en ecologische doelstellingen belangrijke speerpunten zijn. Dit voedt het debat over de wenselijkheid van CSR, voegt dit waarde toe of brengt het enkel kosten met zich mee? Op lange termijn zou het incorporeren van sociale en ecologische doelstellingen in bedrijfsbeleid bijvoorbeeld een verzekering kunnen vormen voor een milieuramp, en op de lange termijn dus waarde kunnen creëren.

Verder zien we dat de huidige investeringen van beleggingsfondsen gevoelig zijn voor resultaten behaald in het directe verleden, maar dat cliënten in fondsen met een sociaal verantwoorde doelstelling minder snel uitstappen na tegenvallende resultaten dan cliënten in andere fondsen.”

Wat betekent dit voor de beleidsmaker?

“De beleidsmaker kan door regulering stimuleren in welke mate sociale doelstellingen worden opgenomen in het bedrijfsbeleid. Dit gebeurt bijvoorbeeld door de verplichting van pensioenfondsen in een aantal landen om te investeren in sociaal verantwoorde ondernemingen. Dit kan echter wel een pervers effect geven, want deze fondsen zullen minder in zogenaamde ‘zonde aandelen’ investeren, waardoor de informatie niet volledig doorwerkt in de prijs en de rendementen op deze zonde aandelen zullen stijgen. Nu is het wel zo dat CSR over de jaren aan terrein wint, en dat bedrijven steeds hoger scoren op dit gebied. Dit is van belang voor de bedrijven, omdat steeds meer beleggingsfondsen een vereiste hebben voor de gemiddelde CSR-score van hun portefeuilles. Achterblijvende CSR-scores van bedrijven kunnen dus leiden tot een uitsluiting van hun aandelen voor portefeuilles van grote investeerders. Dit is de reden voor onze bevinding dat de beleggingen van investeerders in *civil law*-landen in fondsen met sociaal aanvaarde en ecologische doelstellingen minder afnemen als gevolg van tegenvallende resultaten uit het verleden, dan bij conventionele fondsen het geval zou zijn.”

UIT DE OUDE ESB-DOOS

GROTE BANKEN, WEINIG MACHT

Wat betreft de invloed van banken is het zo, dat staatsleningen door banken met jubel plegen te worden begroet als bron van inkomen in provisieform. Bankiers zullen eerder wakker liggen uit vrees dat de condities van staatsleningen zo zouden worden gesteld, dat het beleggende publiek niet zou happen, dan dat zij plannen zouden smeden om zo’n lening te torpederen. Naar het ons voorkomt volgt uit de gehele ontwikkelingslijn van het Nederlandse bankwezen gedurende de laatste eeuw, dat de vrees dat de nieuwe super-grote banken in ons land economisch de lakens zullen gaan uitdelen en de overheid naar hun hand zouden gaan zetten, in het rijk der fabelen thuishoort.



Brezet, J.C. (1964) “Super” en “Hyper” bij bankfusies. *ESB*, 49(2444), 531.



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in *ESB* en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.