

Jan Bouwens

Milieurapportages kunnen niet meer worden gestopt en zullen ook snel worden gestandaardiseerd. De wetenschap kan daarbij helpen, meent Jan Bouwens.

DISCUSSIE | Column | 14 oktober 2021

Met de E uit ESG is de wetenschap verder dan wordt beweerd

Bedrijven willen investeren in het milieu, als hun voortbestaan hiervan afhangt. Het blijkt dat investeringen in het milieu door een negatieve risicopremie worden gekenmerkt. Bedrijven die rapporteren over hun belasting van het milieu met *E*-cijfers, gaan over tot serieuze reductie van hun uitstoot en verkleinen daarmee het risico om in de toekomst overbodig te worden. Om dit effect op een betrouwbare wijze te kunnen volgen en te attesteren, moeten we over een gestandaardiseerd *E*-cijfer beschikken. We zijn er nog niet, maar initiatieven wijzen de goede kant op en kennis die er is kunnen we al toepassen om bij te dragen aan *a better world*.

Eerst maar eens de investering. Al in 2015 [schreven](#) Stefano Giglio en collega's een zeer belangrijk stuk, dat helpt om investeringen in milieumaatregelen te waarderen. In hun paper *Very long-run discount rates* vergelijken ze prijzen tussen huizen waarvan bij aankoop de eigendomsrechten permanent wordt overgedragen en huizen die voor een bepaalde tijd (> 100 jaar) worden aangekocht; een soort afgekochte *operational lease*, denk aan de erfpacht zoals we die in Amsterdam kennen. Zij zien voor huizen waarop de leasetermijn 100 (125) [700] jaar loopt dat de kopers een korting aanbrengen van 10-15 (5-8) [2,6] procent. De langetermijn disconteringsvoet die uit de prijsvorming over de jaren kan worden berekend, bedraagt 2,6 procent. Als we vervolgens rekening houden met de langetermijn tijdvoorkeur, die de *Bank of England* heeft bepaald op 1 procent, dan kan worden afgeleid dat kopers een risicofactor hanteren van 1,6 procent.

Dit laatste cijfer is van groot belang in de klimaatdiscussie. Als we kijken naar een normale investering, dan geldt hiervoor een disconteringsvoet die is opgebouwd uit het risicovrije rendement plus een risico-opslag om de kans te verwerken dat verwachte voordelen niet verschijnen over de looptijd. Dus: Disconteringsvoet = r (tijdvoorkeur) + g (risico-opslag).

De risico-opslag is hier van belang als we aan investeringen in het milieu denken. Ook deze investeringen worden gekenmerkt door de lange termijn, maar het is van belang dat we met investeringen in het milieu de kans verkleinen dat we later grote kosten moeten maken om in de toekomst activiteiten uit te kunnen voeren. Zo zal Shell er rekening mee moeten houden dat de kosten die gepaard gaan met CO₂-uitstoot exponentieel gaan toenemen. Door te investeren in CO₂-reductie creëert Shell een *hedge* waarmee die kosten kunnen worden gemitigeerd. Voor milieu-investering geldt daarom een reductie op de risico-opslag. Investeren in milieu kennen dus een disconteringsvoet die lager is vanwege de risicoreductie die ermee gepaard gaat. [Recent pasten Giglio en collega's](#) dit idee op klimaat effecten toe, waarbij zij onder meer ingaan op het risico dat een landhuis straks letterlijk onder water komt te staan.

Dan de rapportering. De accountingonderzoeker [Christian Leuz](#) heeft de afgelopen jaren veel tijd gestoken in de ontwikkeling van maatstaven om milieueffecten vast te leggen. Met zijn collega's schreef hij onlangs een rapport waarin hij aanbeveelt om E-rapportages verplicht te stellen. Er is dan ook al een groeiende hoeveelheid literatuur die laat zien dat zo'n verplichting de betrokken organisaties daadwerkelijk beweegt tot emissiereductie.

Hoe ver staan we in de controle op die cijfers? Onlangs mocht ik een panel leiden tijdens het congres van het [European auditing research network](#) (EARNET). In de praktijk wordt assurance afgegeven over de gepubliceerde cijfers, maar ze doen dat volgens diverse standaarden. Bij gebrek aan een universele standaard is het moeilijk deze cijfers met elkaar te vergelijken, waardoor *greenwashing* minder goed is te voorkomen dan met een uniforme standaard. Dat is ook de essentie van het initiatief van Leuz en collega's om te komen tot uniforme definities. Waar het de attestering betreft schakelen de auditors ook specialisten in die, vergelijkbaar met de actuaris, optreden als deskundige in het audit team. Ook onderzoek in assurance begint vorm aan te nemen. Over de hele wereld zijn initiatieven om E-reporting en E-auditing te ondersteunen met onderzoek. Het EARNET panel geeft slechts een impressie van de inspanningen. Recent hadden we nog de CARE-conference, die in zijn geheel aan [reporting en auditing van E-rapportering](#) was besteed. Met deze collega's gaan we nu ook een internationaal *journal* oprichten dat E-reporting en E-auditing exclusief als onderwerp neemt.

Zijn we al waar we moeten zijn? Nee, dat zijn we niet. Onlangs heeft Shiva Rajgopal (Columbia Business School) tien uitdagingen [geformuleerd](#). Niet omdat hij cynisch is of pessimistisch, maar juist omdat hij er in gelooft dat we de goede kant op bewegen met de standaardisering en attestering van E-cijfers.

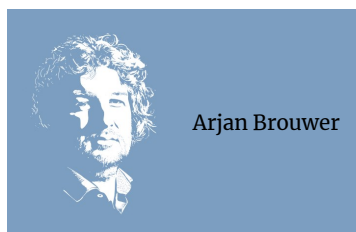
Gaan we met de huidige en nu razendsnel ontwikkelende kennis de wereld redden? Natuurlijk niet, maar dat is ook een pompeuze claim. Zo is er niemand die alle elementen van een verkeersvliegtuig begrijpt en kan maken om vervolgens een voldoende functionerend vliegtuig te bouwen. Het is duidelijk dat we specialisten nodig hebben die de verschillende onderdelen bouwen. En rapportering ligt in overdrachtelijke zin dicht bij de stuurinstallatie. Deze moet zodanig geconstrueert zijn dat we hier nagenoeg blind op kunnen vertrouwen.

Zo vormt de E-maatstaf een essentieel instrument om zinvol *targets* te kunnen stellen en om de relatie ervan ook te kunnen volgen en zo nodig af te dwingen. We hebben deze maatstaf ook nodig, om te kunnen bepalen in welke mate onze investering in E ons risico verkleint om *out of business* te geraken. Met mijn PhD-student ben ik thans aan het kijken hoe institutionele beleggers zich gedragen, naarmate de maatstaven waarmee de E-bijdrage van ondernemingen waarin zij beleggen accurater worden. Hierbij geldt: hoe accurater, hoe moeilijker het is voor de belegger om ongefundeerd te beweren dat beleggingen 'groen' zijn. Het blijkt dat een onwelwillende categorie van beleggers hun onware beweringen staakt, naarmate de E-cijfers accurater worden. Precies wat je wilt, maar dit effect ontstaat op voorwaarde dat de rapportage is gestandaardiseerd en door de accountant geattesteerd.

We zijn op de goede weg, maar we zijn nog niet gearriveerd. E-rapportages kunnen niet meer worden gestopt en ze zullen, gelet op het universele belang, ook snel worden gestandaardiseerd. En zoals ik hierboven aangaf, helpt de wetenschap eraan mee om die standaardisering en attestering mee vorm te geven.

[Jan Bouwens](#) is hoogleraar accounting UvA en research fellow University of Cambridge.

GERELATEERD



DISCUSSIE | Column | 31 januari 2023

Uit de oude doos

[De ontoegankelijkheid van bestuursverslagen wordt een steeds groter probleem, aldus Arjan Brouwer. De komst van de CSRD is een goed moment om de deponeringsvrijstelling... →](#)



NIEUWS | 03 januari 2023

EFAA publiceert duurzaamheidsgids voor mkb-accountants

[De EFAA \(European Federation of Accountants and Auditors for SMEs\) heeft eind december een beknopte gids gepubliceerd, om mkb-accountants in staat te stellen hun... →](#)



NIEUWS | 22 december 2022

Het Jaar Verslagen: 'Informatie over impact klimaatverandering in bestuursverslag en jaarrekening moet beter'

De beschikbaarheid, relevantie, vergelijkbaarheid en bruikbaarheid van informatie over de impact van klimaatverandering kan worden verbeterd. Dat blijkt uit 'Het... →



DISCUSSIE | Column | 19 december 2022

World Online geeft wederom risico's

De huidige aandacht voor duurzaamheidsinformatie doet volgens Wim Bartels denken aan de dagen van World Online en de internethype. Accountants moeten professioneel-kritisch... →



DISCUSSIE | Debat | 15 december 2022

Over de toekomst van de aarde en een beroep dat daarbij kan helpen

Een lezing van een natuurfilosoof en een discussie over duurzaamheid en de rol van de accountant vormden op 12 december het voorprogramma van de NBA-ledenvergadering.... →