

# **21CC**

## **21<sup>st</sup> CENTURY CAPITALISM 'The Change From Inside'**

### ***Vision Paper: 'De Werkelijke Aandeelhouderswaarde'***

*Duurzaamheid breekt niet door de gevestigde belangen van het Kapitalisme heen. Het Kapitalisme vernietigt ondertussen zichzelf. Dit paper belicht een synthese tussen beide problemen én belangen door een 'Paradigm Shift' van binnenuit het Kapitalisme*

**Roland Menke**

## **Over de Auteur**

*Drs Roland J.I. Menke RC is inmiddels 23 jaar actief op het terrein van Corporate Finance & Business Development.*

*Hij is bij NIBC in Den Haag begonnen als bankier en aansluitend gedurende 9 jaar werkzaam geweest als financieel directeur bij multinational Koninklijke Nedlloyd. Met de ruime ervaring die hij bij Nedlloyd had opgedaan in reorganisatie-, fusie- en overnameprocessen, startte hij in 1997 zijn eigen onderneming Menke Corporate Finance & Venture Capital. Daarnaast is hij ruim 15 jaar opgetreden als financieel-strategisch raadsman voor het voormalig familiebedrijf, een succesvol middelgroot bouwbedrijf.*

*Naast bijna 25 jaar focus op de 'P' van Profit, heeft hij al zo'n 10 jaar een duurzame drive, waarvan dit paper één van de uitingen is. Het paper vormt de weerslag van zijn lopende promotie-onderzoek. Momenteel steekt hij veel tijd in het creëren van draagvlak bij pensioenfondsen, multinationals, banken, accountants en de politiek voor het op de kaart krijgen van de door hem bepleite 'Change from Inside'.*

*Roland is getrouwd met Marian, oncologisch chirurg in het ErasmusMC te Rotterdam. Samen hebben zij 3 kinderen.*

# ***De Werkelijke Aandeelhouderswaarde***

## ***'Gratis Planet' probleem Kapitalisme***

Reeds vanaf het uitbreken van de kredietcrisis klinkt de roep om een nieuwe vorm van duurzaam kapitalisme. Overheden trekken de regie en de algehele verantwoordelijkheid voor de beoogde omwenteling naar een duurzamere wereld sterk naar zich toe. Uit recent onderzoek (Dijkgraaf) blijkt dat klimaat- en energieconvenanten tussen overheid en bedrijfsleven niet werken. Het bedrijfsleven vraagt overheden in het kader van voorgenomen duurzaamheidsmaatregelen om een concurrentie-technisch internationaal 'level playing field'.

Bedrijven, pensioenfondsen en andere institutionele investeerders hebben een stevig eigenbelang om in de duurzame omwenteling een prominente rol te spelen. De sombere toekomstscenario's voor de leefbaarheid op aarde van gerenommeerde instituten als het IEA, IPCC, Wereldbank, MIT, WNF e.a. hebben namelijk grote gevolgen voor de aandeelhouderswaarde van bedrijven.

Aandeelhouderswaarde rekent de toekomst terug naar nu, in de vorm van de contante waarde van toekomstige bedrijfskastromen. Echter, zonder hierin de effecten van de bedrijfsactiviteiten op de Planet te verdisconteren, die leiden tot voornoemde sombere toekomstscenario's. Terwijl de hulpbronnen van de aarde zoals vruchtbare grond, zoet water, oerwouden, visgronden, goede leefomgeving, biodiversiteit, stabiel klimaat etc. steeds schaarser worden, heeft het gebruik ervan nog altijd geen prijs in economische zin ('Cost of Planet'). De aarde staat tot op heden 'gratis' ter beschikking en wordt dan ook ongelimiteerd uitgeput.

Dit uitgangspunt van een 'gratis aarde' is door de toenemende schaarste aan hulpbronnen niet langer houdbaar en zelfs onethisch tegenover onszelf als mensheid, omdat het ons bestaan gaat bedreigen en dus is het ook vanuit bedrijfsmatig perspectief onverstandig om aan deze 'Cost of Planet' voorbij te gaan. Voor bedrijven, pensioenfondsen en andere institutionele investeerders zou de impact van de 'Cost of Planet' op aandeelhouderswaarde ook nu al een serieus boardroom issue moeten vormen; maximalisatie van aandeelhouderswaarde is immers de grote, drijvende kracht achter het huidig Angelsaksisch kapitalistisch systeem.

## ***Immense kracht Kapitalisme***

Maximalisatie van aandeelhouderswaarde sluit naadloos aan op het oudste en meest dominante deel van onze hersenen, de hypothalamus; combinatie van neurologisch en gedragswetenschappelijk onderzoek toont aan dat hier de sterkste driften van de mens zetelen waaronder statusgerichtheid, machtswellust, jaloezie en hebzucht. Wie als manager binnen een onderneming goed is in het maximeren van aandeelhouderswaarde, krijgt een hogere functie (appelleert aan status & macht) en een hoger salaris (appelleert aan hebzucht). Het kapitalistisch systeem wordt zo aangedreven door maar liefst 1 miljard oudste driften uit de 1<sup>e</sup> wereld, terwijl ca. 5,5 miljard mensen nog graag willen aanhaken, de Chinezen en Indiërs voorop. Dit verklaart de intrinsieke kracht en het succes van het kapitalisme, dat 'als beste systeem ooit' wordt aangemerkt. Haar kracht is echter ook haar zwakte. Het kapitalisme is in staat tot zelfvernietiging vanwege het onveranderlijke karakter en de ongeremdheid van onze oudste driften.

## ***Zwakke Duurzaamheid***

Duurzaamheid ontbeert vooralsnog een vergelijkbare universele, drijvende kracht en weet daardoor niet door de gevestigde belangen van het kapitalistisch systeem heen te breken. 'Cost of Planet' maakt de werkelijke aandeelhouderswaarde zichtbaar en tegelijkertijd haakt duurzaamheid hierdoor aan bij de kracht van het kapitalisme.

## ***Kapitalisme vernietigt zichzelf***

Wat is de relatie tussen 'Cost of Planet' en aandeelhouderswaarde? De aarde is 'de supermachine' die aan alle leven en menselijke activiteiten ten grondslag ligt. Precies deze supermachine wordt in hoog tempo uitgehold, doordat we jaarlijks inmiddels 1,4x meer van de aarde gebruiken dan zij opbrengt. Dit is de zogenaamde 'overshoot factor' (Living Planet november 2009). Ontbossing, verwoestijning, chemische vervuiling van water en lucht, erosie van de vruchtbare topgrondlaag, afnemende zoetwatervoorraden, afnemende voorraden cruciale metalen en teruglopende biodiversiteit zijn de gevolgen; terwijl het productieve deel van de aarde jaarlijks steeds harder terugloopt, stijgt de wereldbevolking ondertussen van 6,5 naar 9,2 miljard mensen in 2050 met een gemiddeld hoger consumptieniveau dan nu. Onze oudste driften kennen geen grenzen en worden nog versterkt door de media, die appelleren aan de werking van het relatieve inkomen (Layard) en statusangst (de Botton). Hierdoor zijn we met steeds meer mensen in een oneindige consumptie-spiraal omhoog terecht gekomen, waardoor we afstevnen op een voedsel-, water-, energie-, milieu-, biodiversiteits- en klimaatcrisis (Wereldbank). De mens teert dus letterlijk in op haar grootste en meest basale kapitaal: De aarde.

Dat de mens inteert op haar basiskapitaal heeft ook ernstige gevolgen voor bedrijven. Immers, zonder leefbare Planet geen People, laat staan Profit. De toenemende onleefbaarheid als gevolg van voornoemde demografische ontwikkelingen en crises zal de bedrijfsactiviteiten steeds sterker gaan belemmeren. De mens tevens werknemer/gever, consument en belegger zal noodgedwongen steeds meer tijd moeten gaan besteden aan survival, eerst vooral in de 3<sup>e</sup> wereld, later wereldwijd. Voedsel-, water- en energiekorten alsmede milieu-, klimaat en politieke rampen verminderen de employability, productiviteit en ook de beschikbaarheid van bedrijfspersoneel. De afnemende beschikbaarheid van personeel maar ook van water, energie, cruciale metalen en grondstoffen alsmede toenemende milieuvervuiling zijn schadelijk voor de bedrijfscontinuïteit.

Deze ontwikkelingen met betrekking tot grondstoffen, energie, voedsel, water, milieu, biodiversiteit, klimaat en hun invloed op personeel tasten niet alleen het productieproces aan, maar ook het besteedbaar inkomen van consumenten, zodat bedrijven toenemend problemen in hun afzet zullen gaan ondervinden. Daarnaast zijn er de op te brengen kosten als gevolg van klimaatverandering (€ 10.500 miljard - IEA) en overige crises.

Het IEA stelde onlangs vast dat er, ondanks alle politieke intenties, de facto nog altijd sprake is van 'ongewijzigd beleid'. De jaarlijkse stijging van de 'overshootfactor' is hiervan een duidelijk bewijs en geheel in lijn met de schattingen dat we in 2050 ruim 3 productieve aardes nodig hebben om onszelf te voorzien. Dit is uiteraard niet houdbaar, maar wel de resultante van de eerdergenoemde consumptiespiraal. Winstgevendheid, aandeelhouderswaarde en belegbaar vermogen dalen door de samenloop van deze ontwikkelingen. Precies daar zit het belang van bedrijven, pensioenfondsen en andere institutionele investeerders om een prominente rol te spelen in de realisatie van een duurzamere wereld en aandacht te besteden aan de 'Cost of Planet'. De 'Cost of Planet' en hun effect op aandeelhouderswaarde zijn vooralsnog onontkoombaar. Sterker nog, het effect is er al, het is alleen nog niet transparant gemaakt.

## ***Synthese tussen Belangen Duurzaamheid en Kapitalisme***

Onderkenning van de 'Cost of Planet' lost derhalve én het probleem van het kapitalistisch systeem op tw. 'hoe kan zij de vernietiging van de werkelijke aandeelhouderswaarde cq. van zichzelf stoppen?' én lost het probleem van duurzaamheid op tw. 'hoe kan zij een met het kapitalistisch systeem vergelijkbare kracht ontwikkelen, zodat zij door de gevestigde belangen heen kan breken?' Het is interessant om te zien dat de fictie van de gratis aarde ten grondslag ligt aan beide problemen cq. belangen en dat deze fictie via 'Cost of Planet' wordt verlaten.

## ***Bepaling van de 'Cost of Planet'***

Hoe zijn de 'Cost of Planet' te bepalen? Deze bevatten een volume- en een prijscomponent. Het wetenschappelijk gefundeerd meetsysteem van de 'Ecologische Footprint' bestaat reeds sinds 1996 (Rees & Wackernagel). De Footprint meet de hoeveelheid productief land en zee, die nodig is om de natuurlijke hulpbronnen te produceren voor onze consumptie en infrastructuur, alsmede de ruimte die nodig is om CO<sub>2</sub>-uitstoot en afval te absorberen.

Het ruimte- en energiegebruik, uitgedrukt in aantal gebruikte hectares per jaar, kan van ieder product, dienst, individu, bedrijf, organisatie of land worden berekend. Dit is de Footprint ([www.footprintnetwork.org](http://www.footprintnetwork.org)). De EU-Commissie kwalificeert de Ecologische Footprint momenteel als het beste meetinstrument voor duurzaamheid, voorzover het de Planet betreft.

De Footprint is een concreet management tool met het oog op de eerdergenoemde crises. De Footprint reflecteert namelijk de effecten van ons handelen op voedselproductie (productieve ha's), op klimaat én energie (de CO<sub>2</sub>-Footprint maakt 40-50% uit van de Ecologische Footprint), op het welvaartsverschil tussen 1<sup>e</sup> en 3<sup>e</sup> wereld (Footprintomvang per land), op biodiversiteit, op watergebruik (Waterfootprint) en op het milieu (productieve ha's benodigd voor afvalabsorptie).

De Footprint is daarnaast door haar eenvoud en uniformiteit een uitstekend wereldwijd communicatiemiddel voor duurzaamheid gerelateerd aan 'Planet'; iedereen, van bedrijven en pensioenfondsen tot consumenten, NGO's en overheidsinstellingen, kan werken met de Footprint en spreekt dan dezelfde taal. Bedrijven beschikken in hun systemen over alle benodigde gegevens om hun Footprint te kunnen bepalen. In de UK wordt de Footprint al vermeld op productverpakkingen.

Wat ontbreekt, is de prijs per gebruikte ha per jaar en dat roept de vraag op: 'Wat is de waarde van de aarde?' Dé waarde van de aarde is uiteraard niet te bepalen, deze waarde is immers oneindig groot, gevarieerd, immaterieel en onmeetbaar. Het kapitalistisch systeem biedt daarentegen, juist vanwege haar beperkte scope, wel aanknopingspunten voor waardebeoordeling. En aangezien dit systeem een groot deel van het menselijk handelen bepaalt, is waardebeoordeling vanuit dit perspectief relevant.

De aarde is vanuit kapitalistisch perspectief 'slechts' een productiemiddel. Het is de onderliggende supermachine die ons met haar 13,4 miljard productieve ha's (Living Planet Report 2008) in staat stelt tot het genereren van het jaarlijkse wereldwijde BNP, in 2008 bedroeg dit \$ 60.115 miljard (Wereldbank). Dit is de huidige 'assumed perpetual earning capacity' van de aarde en daarmee tevens de 'value at risk', die verloren gaat wanneer de productieve ha's op aarde in extremo tot 0 worden gereduceerd. Gezien de onvoorspelbaarheid en de onomkeerbaarheid van veranderingen in complexe eco-systemen in combinatie met de onvervangbaarheid van de aarde en haar hulpbronnen, kunnen wij ons geen kansberekening veroorloven ten aanzien van de gevolgen van ons huidig handelen. Een worst case benadering is hier wijsheid, ook al om de ernst van de situatie duidelijk te maken.

De gebruikskosten van de aarde vanuit strikt kapitalistisch perspectief bedragen aldus \$ 4.500,- per ha per jaar ('Cost of Planet'). Dit is een direct bruikbare simplificatie van de uitkomsten van het waarderingmodel, dat momenteel onderwerp is van promotie-onderzoek.

De voortdurend toenemende overbelasting van de productieve capaciteit van de aarde is een feit, waarmee de vraag niet zozeer is of maar wanneer de 'Cost of Planet' als additioneel investeringscriterium onderdeel wordt van het aandeelhouderswaardedenken.

## **Rapportage van de 'Cost of Planet'**

Hoe maken we deze 'Cost of Planet' concreet en zichtbaar? Dit kan relatief eenvoudig plaatsvinden door 2 regels toe te voegen aan de huidige bedrijfsjaarrekening als volgt:

### **Jaarrekening Bedrijven**

|     |                                  |   |  |                              |
|-----|----------------------------------|---|--|------------------------------|
|     | <b>Omzet</b>                     |   |  |                              |
| -/- | <b><u>Bedrijfskosten</u></b>     |   |  |                              |
|     | <b>Bedrijfsresultaat</b>         |   |  |                              |
| -/- | <b><u>Belasting</u></b>          |   |  |                              |
|     | <b>Netto Resultaat</b>           | → <b>Traditionele Jaarrekening</b>                  |  | <b>= Profit</b>              |
| -/- | <b>'Cost of Planet'</b>          | → <b>Ecologische Footprint x \$ 4.500,-/ha/jaar</b> |  | <b>= Planet</b>              |
|     | <b>Maatschappelijk Resultaat</b> | → <b>Maatschappelijke Jaarrekening</b>              |  | <b>= Profit &amp; Planet</b> |

## **'The Change from Inside' via Werkelijke Aandeelhouderswaarde**

Het inzicht om de aarde niet langer als 'gratis' te beschouwen, betekent een doorbraak. Het abstracte en ongrijpbare begrip duurzaamheid wordt met 'Cost of Planet' op geld gewaardeerd, althans voorzover het 'de Planet' betreft. Duurzame bedrijfsprestaties zijn hierdoor op uniforme wijze te meten en te managen, waardoor vergelijking in de tijd en onderling tussen bedrijven mogelijk wordt. De 'Cost of Planet' brengen een verandering teweeg in de harde kern van het kapitalistisch systeem; bedrijfsprestaties worden nu 2-dimensionaal gemeten nl. in Profit én Planet, zodat we de complexe 21<sup>e</sup> eeuw niet langer besturen met een winstformule uit de Middeleeuwen.

Bestaande MVO-rapportages gebaseerd op GRI-richtlijnen en sociale jaarverslagen moeten vooral intact blijven, aangezien deze een groot aantal relevante kwalitatieve indicatoren bevatten, zowel gerelateerd aan 'Planet' als 'People'. De 'Cost of Planet'-aanpak voegt een nieuwe, kwantitatieve dimensie toe aan bestaande MVO-rapportages.

De 'Cost of Planet' zijn vanuit het eerdergenoemde kapitalistische belang een bijzonder relevant investeringscriterium en zijn daarmee integraal onderdeel van het aandeelhouderswaardedenken. Rapportage van de 'Cost of Planet' in de jaarrekening betekent dat de werkelijke aandeelhouderswaarde transparant wordt. Dit heeft majeure impact op de allocatie van de tienduizenden miljarden €/ \$ aan pensioenfondsbeleggingen, juist vanwege hun focus op lange termijn aandeelhouderswaarde. Pensioenfondsen en andere institutionele investeerders oefenen met deze herallocatie van beleggingen druk uit op het bedrijfsleven, waardoor duurzaamheid en het reduceren van de 'Cost of Planet' topprioriteit worden; het aantrekken en behouden van equity-financiering is immers zeer belangrijk voor bedrijven, getuige de maar liefst ca. 30% van hun tijd die CEO's & CFO's tijd besteden aan investor relations.

De 'Cost of Planet' zijn overigens dermate hoog dat bedrijven er niet in zullen slagen via hoge netto winst tot maatschappelijke winst te komen. Maatschappelijke winst is uitsluitend te realiseren door forse reductie van de Footprint. Het merendeel van de bedrijven zal een kleiner of groter maatschappelijk verlies laten zien, hetgeen aansluit bij de realiteit; we bevinden ons immers letterlijk in een situatie van 'maatschappelijk verlies'.

Nu zichtbaar wordt wat bedrijven maatschappelijk gezien werkelijk verdienen, zal naast 'het werkelijke aandeelhouderswaardedenken' ook een PR- en imago-effect optreden; eerder zagen we wat er gebeurde met Shell Brent Spar, Nike kinderarbeid en PGGM wapenhandel, maar wat betekent het voor het imago van een bedrijf dat € 200 miljoen financiële netto winst maakt, maar tegelijkertijd een maatschappelijk verlies van -/- € 1 miljard laat zien?

### ***Producten krijgen 'hun werkelijke prijs'***

Bedrijven zullen enerzijds hun Footprint en daarmee hun 'Cost of Planet' gaan terugdringen in hun internationale productie- en inkoopketens, anderzijds zullen zij hun 'Cost of Planet' in hun product- en dienstenassortiment gaan doorbelasten. Hierdoor krijgen producten hun werkelijke prijs. Nu de werkelijke energieprijzen kunnen worden berekend, zal blijken dat duurzame zonne- en windenergie goedkoper zijn dan fossiele energie. Dit betekent een doorbraak voor versnelde investeringen in duurzame energie en andere innovatieve duurzame technologieën.

### ***Bonus en Hebzucht lopen via 'Care for the Planet'***

Maatschappelijk resultaat wordt de nieuwe mantra, het nieuwe statusobject. Een bonus op hoog maatschappelijke resultaat, vooralsnog gericht op het wegwerken van maatschappelijke verliezen, is nu alleen te realiseren door 'care for the Planet'. Hebzucht is zoals eerder vermeld onveranderlijk, want diep geworteld in het oudste deel van onze hersenen. Door verbreding van de focus van bestuurders van sec Profit naar Planet & Profit, wordt hebzucht anders gericht.

Ons hebzuchtig streven brengt ons ook geen geluk. Onderzoek (Veenhoven e.a.) toont aan dat het individuele geluk in de 1<sup>e</sup> wereld jaarlijks licht afneemt. Dit wordt verklaard door statusangst en de werking van het relatieve inkomen. Deze fenomenen maken dat we niet alleen telkens meer willen bezitten, maar liefst ook nog meer dan die ander: De buurman, de collega en het reclamerolmodel. Dit leidt tot een oneindige rat race onder afnemend geluk. Nu in de werkelijke productprijzen de 'Cost of Planet' tot uitdrukking komen, wordt de groei- en bezitsdrang ook op individueel niveau anders gericht. Dit zou het individuele geluk van burgers weleens ten goede kunnen komen; voorbij de lege consumptiedrift.

### ***Aangrijpingspunt Pensioenfondsen, Institutionele Investeerders en Bedrijven***

De invloed van bedrijven op een duurzame omwenteling is zeer groot. De herkomst van de wereldwijde Footprint vloeit direct of indirect voor 100% voort uit de activiteiten van bedrijven en is daarmee uitstekend door hen te beïnvloeden. Daarnaast beschikken bedrijven over de financiële middelen, het innovatief vermogen én de macht om een duurzamere wereld te realiseren. Noreena Hertz, David Korten e.a. toonden reeds overtuigend aan dat het mondiale bedrijfsleven de werkelijke machthebber is en niet overheden of consumenten.

Bij het bedrijfsleven zit kortom de te ontketenen kracht, waarbij pensioenfondsen en andere institutionele investeerders een bijzondere en cruciale rol spelen; zij hebben een sterk motief om het zeer grote risico verbonden aan de fictie van de 'gratis aarde' te onderkennen en hun beleggingskeuze te gaan baseren op werkelijke aandeelhouderswaarde. Dit geeft het bedrijfsleven de doorslaggevende prikkel om hun business op werkelijke aandeelhouderswaardecreatie te gaan sturen.

## **21<sup>st</sup> Century Capitalism**

De 'Cost of Planet' lijken slechts een onschuldig rapportage-item. Echter, als investeringscriterium hebben zij een enorm cash effect door de herallocatie van pensioenfondsbeleggingen naar bedrijven met een lage Cost of Planet. Dit leidt vervolgens tot de aanpassing van inkoop-, productie- en verkoopprocessen door bedrijven. Op termijn is voorstelbaar dat de 'Cost of Planet' door bedrijven in cash zullen worden gestort in een duurzaam investeringsfonds.

De overvloed aan goedkoop geld ligt mede ten grondslag aan de kredietcrisis en de eerdervermelde sombere toekomstscenario's. Op termijn is het onvermijdelijk dat de Footprint-capaciteit van de aarde zich vanwege toenemende schaarste zal ontwikkelen tot een steeds dominantere betaalmiddel, parallel aan geld. Deze capaciteit is namelijk écht schaars in tegenstelling tot geld.

Duurzaamheid dringt via de 'Cost of Planet' als additioneel investeringscriterium door tot in de kern, de haarvaten van het kapitalistisch systeem en haakt zo aan bij de kracht ervan. Met de introductie van 'Cost of Planet' in de wet op de jaarrekening doorbreken overheden het niet-duurzame, korte termijn denken en komen zij tegemoet aan de oproep van het bedrijfsleven tot een internationaal 'level playing field'. Tegelijkertijd verzekeren overheden zich zo van zeer sterke rugwind van het bedrijfsleven, pensioenfondsen en andere institutionele investeerders in de beoogde omwenteling naar een duurzamere maatschappij. In essentie wordt hiermee een duurzame vorm van kapitalisme geïntroduceerd, waarin eigenbelang en maatschappelijk belang samenvallen.

*Drs Roland J.I. Menke RC*

*Venture Capitalist en M&A-adviseur*

*Dit artikel vormt een weerslag van zijn lopende promotie-onderzoek*

*E-mail: [mcf.rotterdam@planet.nl](mailto:mcf.rotterdam@planet.nl)*