

# De relatie tussen duurzaamheid en financieel presteren

Egbert Dommerholt<sup>1</sup>

## 1. Inleiding

In de zomer van 2002 kwam bij mij het idee op om met een promotietraject te beginnen. Als docent aan het hoger beroepsonderwijs (hbo) – de hogeschool Windesheim te Zwolle – was dat toen nog redelijk uitzonderlijk. Dat had verschillende oorzaken. Een van de belangrijkste was wel dat het hbo uit een heel andere traditie stamt dan universiteiten. Het hbo is meer praktisch georiënteerd en heeft een heel andere onderzoeksopvatting en traditie dan universiteiten, hoewel beide instituten in de loop van de tijd steeds meer naar elkaar toe zijn gegroeid.

In het november 2002 kwam ik voor het eerst in contact met Tom Groot en hebben we enkele opties voor een promotieonderzoek besproken. In eerste instantie was het de bedoeling dat ik – onder andere in samenwerking met Arjen van Witteloostuijn en Linda Steg – zou participeren in een onderzoek waarvan Ahold de opdrachtgever was. Door boekhoudkundige malversaties en de nasleep daarvan ging dat onderzoek helaas niet door. Van het eerste gesprek met Tom kan ik mij niet meer zoveel herinneren, behalve dat het in een uiterst plezierige en positieve sfeer plaatsvond, maar vooral de opmerking van Tom dat ik eerst maar eens twee- à driehonderd papers moest gaan lezen, is blijven hangen. Sindsdien kwam het promotietraject in een stroomversnelling, hoewel het nog wel wat tijd duurde voordat de probleemstelling en onderzoeksvragen helder waren.

Mijn onderzoek speelde zich af op het grensvlak van beleggen en duurzaamheid, waarbij de vraag centraal stond of beleggers wel of niet reageren op bepaalde soorten duurzaamheidsinformatie. Het ging met name over de waarde die beleggers toekennen aan het toegelaten worden tot en het verwijderd worden van bedrijven uit de Dow Jones Sustainability Index en de Domini Social 400 Index. Om deze informatie te kunnen begrijpen, heb ik een metamodel ontwikkeld op basis van een groot aantal duurzaamheidsmaatstaven.

Met een beetje goede wil zou je kunnen zeggen dat mijn onderzoek ten diepste ging over de relatie tussen duurzaam en financieel presteren. Bestaat er een relatie tussen beide, is deze positief of negatief, of moeten we constateren dat er geen relatie bestaat? De literatuur laat wat dat betreft een heel divers beeld zien. Sommige onderzoeken laten een positief verband zien, andere een negatief verband en in weer andere studies lijkt er geen verband te bestaan (bijv. Margolis & Walsh, 2003). Veel hangt daarbij af van de gebruikte maatstaven van duurzaam en financieel presteren, de tijdsperiode en de regio van dataverzameling. Vrijwel alle onderzoeken zijn statistisch van aard en hoewel de wetenschappelijke waarde zeker aanwezig is, is de praktische waarde veelal gering. In het geval van een positief verband tussen duurzaam en financieel presteren heeft het weinig nut om een manager te adviseren duurzaam te ondernemen vanwege de positieve impact op de financiële resultaten. Dan moet je preciezer zijn: waar hebben we het over, wat is het doel en wat is het plan van aanpak?

Tijdens mijn promotietraject en daarna heb enkele onderzoekers (bijv. Ullmann, 1985, Epstein & Roy, 2001) gevonden die een antwoord gaven op de vraag waarom, en wanneer duurzaam presenteren tot positieve financiële resultaten leidt. Hierbij lijkt 'strategie' de ontbrekende schakel te zijn. Als duurzaamheid tot strategie wordt verheven, kan dat aanleiding geven tot betere financiële resultaten.

---

<sup>1</sup> Egbert Dommerholt is lector Biobased Business Valorization aan de Hanzehogeschool Groningen.

Tegelijkertijd lopen we hier ook tegen een waardeprobleem aan. Immers, duurzaam presteren heeft een duidelijk maatschappelijke connotatie. Je zou daarom mogen verwachten dat het bij duurzaam presterende bedrijven gaat om het creëren van maatschappelijke waarde. Dat lijkt echter niet het geval. Duurzaam presteren lijkt vooral instrumenteel ingezet te worden om de winstgevendheid te verbeteren en niet om maatschappelijke waarde te creëren. Het draait vooral om de organisatie (en haar aandeelhouders), maar niet om de samenleving. Sterker nog, de economische theorie leert juist dat de bedrijven die het meest winstgevend zijn ook de meeste maatschappelijke waarde creëren (Jensen, 2002). Immers, bedrijven die – marktimperfecties daargelaten – het meest winstgevend zijn, verkopen goederen en diensten die kennelijk in een grote vraag voorzien en die om die reden een sociaal doel dienen. Of bij de productie van die goederen en diensten gebruikgemaakt wordt van kinderarbeid, of dat die productie de oorzaak is van ernstige milieuverontreiniging, is klaarblijkelijk bijzaak.

Een focus op de organisatie in plaats van de samenleving kom je ook tegen bij constructen van duurzaam presteren, zoals corporate social responsibility, corporate citizenship, triple bottom line, en wat dies meer zij. Vrijwel al deze constructen hebben een defensief karakter. In veel gevallen draait het om institutionele druk waar bedrijven 'iets mee moeten'. Een voorbeeld is het 'corporate social responsibility'-construct van Carroll. In een veel geciteerde paper definieert hij corporate social responsibility als 'verwachtingen die de samenleving heeft van bedrijven op een bepaald moment' (Carroll, 1979). Met enig gevoel voor overstatement zou je kunnen zeggen dat het eerder gaat om het overleven in een wereld vol institutionele druk, dan om vanuit intrinsieke motieven positief aan de samenleving bij te dragen.

Maar is het dan inherent fout wanneer bedrijven zoeken naar vormen van duurzaam presteren waarvan zij zelf beter worden doordat die tot betere financiële prestaties leiden? Met andere woorden: is het in die zin fout als bedrijven streven naar het creëren van win-winsituaties, waarbij zowel het bedrijf als de samenleving baat heeft? Dat is niet noodzakelijk het geval, maar als bedrijven echt de samenleving willen dienen, dan is het perspectief vanwaaruit gehandeld wordt niettemin erg belangrijk. Als men slechts die maatschappelijk relevante activiteiten entameert die bijdragen aan winst- of aandeelhouderswaardemaximalisatie, dan gaat het niet primair om het dienen van de samenleving, maar is het dienen van de samenleving veel meer een 'bijproduct' van het winststreven van bedrijven. Een vermeend 'goed doen' kan dan ook gemakkelijk ontmaskerd worden als een vorm van greenwashing. Als win-winsituaties worden gecreëerd door het maatschappelijke perspectief als uitgangspunt te nemen, dan zou dat negatieve gevolgen voor de winstgevendheid kunnen hebben. Hoewel er ook tekenen zijn van het tegenovergestelde, namelijk dat ethisch geïnspireerde bedrijven juist betere financiële prestaties laten zien (bijv. Webley & More, 2003).

Als we kijken naar de grote vraagstukken waar we als maatschappij mee geconfronteerd worden, zoals klimaatverandering, aantasting van biodiversiteit, de grondstoffenproblematiek, de grote inkomens- en vermogensongelijkheid et cetera, dan gaat het creëren van financieel gedreven win-winsituaties ons niet redden.

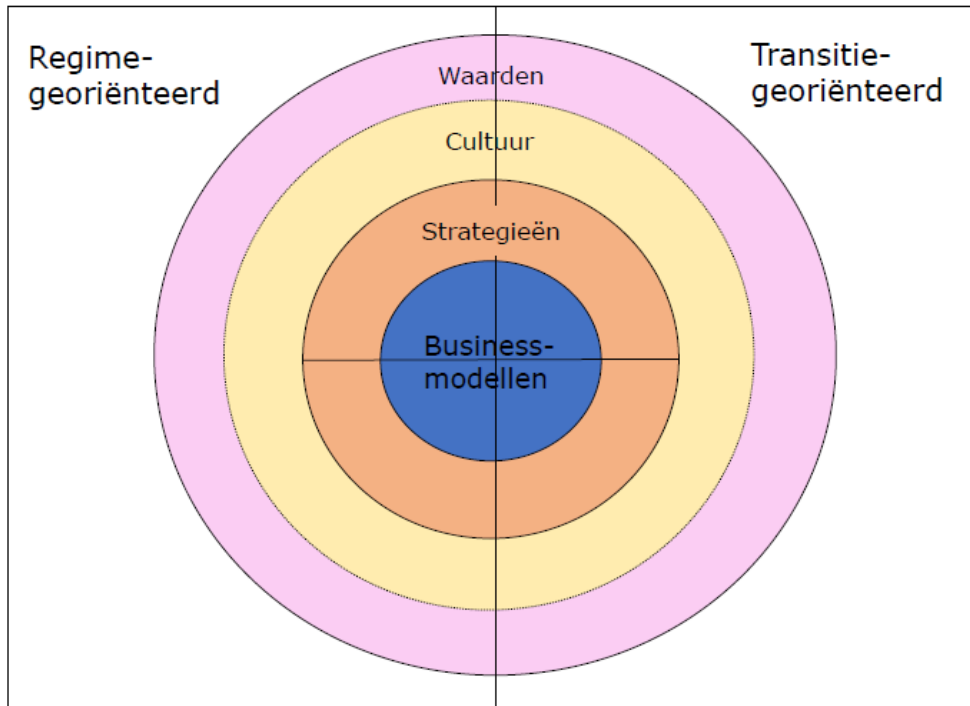
## **2. Duurzaam presteren**

Op dit moment ben ik lector Biobased Business Valorization aan de Hanzehogeschool Groningen. In deze functie, waarmee ik in september 2020 ben begonnen, resoneren mijn promotieonderzoek en de invloed en inspiratie van Tom Groot nog steeds na. In zal nu uitleggen hoe.

In mijn promotieonderzoek, dat ik in september 2009 heb mogen verdedigen, heb ik twaalf in de wetenschappelijke literatuur in zwang zijnde aan duurzaamheid gerelateerde constructen uit het Angelsaksisch taalgebied geanalyseerd. Veel van deze constructen zijn niet eenduidig gedefinieerd. Sommige, zoals de 'corporate sustainability'- en 'triple bottom line'-constructen, wekken de suggestie

transitiegeoriënteerd te zijn, maar zijn dat niet.<sup>2</sup> Dat wil zeggen: niet expliciet. Ze wekken de indruk verbeeldingen te zijn van of uitdrukking geven aan de bijdrage van organisaties aan de transitie naar een duurzame economie of samenleving. De term 'transitie' geeft daarbij aan dat het om fundamentele veranderingen van het vigerende economisch systeem gaat.

Om in die leemte te voorzien, heb ik het 'duurzaam presteren'-construct geïntroduceerd, dat zich op twee punten, namelijk 'contextgebondenheid' en 'gelaagdheid' onderscheidt van eerdere duurzaamheidsconstructen. Het 'duurzaam presteren'-construct is grafisch weergegeven in figuur 1.



**Figuur 1 Duurzaam presteren (bron: Dommerholt, 2019)**

Met contextgebondenheid wordt bedoeld dat het ertoe doet of een organisatie al dan niet een rol speelt of wil spelen in de transitie naar een duurzame of circulaire economie, en welke rol zij zichzelf toebedeelt. Dit onderscheid tussen transitieoriëntatie en regimeoriëntatie is fundamenteel, omdat de implicaties en consequenties totaal verschillend zijn. Is een organisatie regime-georiënteerd, dan neemt ze vooral de status quo, dat wil zeggen: de bestaande economische werkelijkheid, als uitgangspunt voor haar handel en wandel en bouwt zij daarop voort. Een regime-oriëntatie is veel minder risicovol dan een transitieoriëntatie.

Het tweede element waarin duurzaam presteren zich onderscheidt van andere duurzaamheidsconcepten is de 'gelaagdheid', die zich het best laat vergelijken met een Russische matroesjka, die bestaat uit een aantal steeds kleinere in elkaar passende poppen. Bij duurzaam presteren omsluit de buitenste 'laag' de andere 'lagen', net zoals bij de matroesjka de buitenste pop

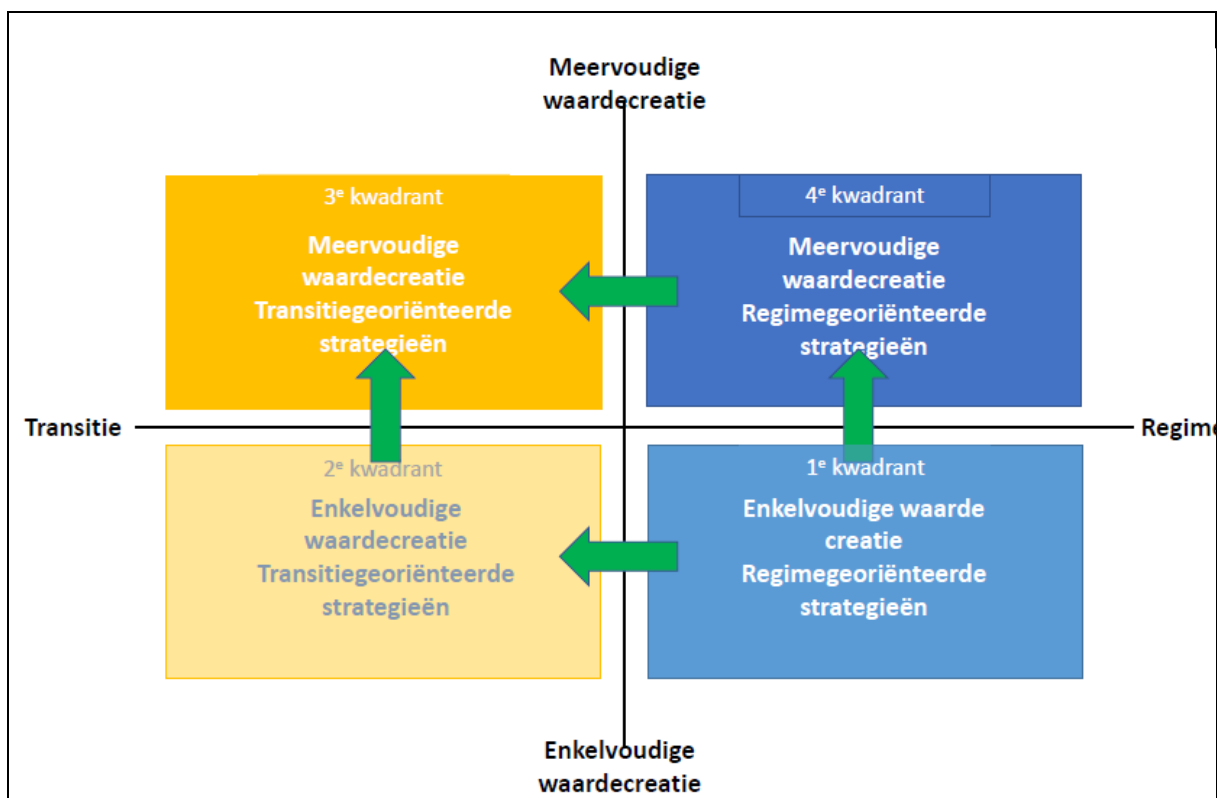
<sup>2</sup> Ten tijde van mijn onderzoek was het 'circulaire economie'-construct nog maar nauwelijks bekend en ik heb het om die reden ook niet in mijn analyse meegenomen. Hoe anders is dat nu. De circulaire economie heeft het afgelopen decennium zich mogen verheugen in een enorme opmars. Op dit moment is het een van de belangrijkste economische constructen en niet meer weg te denken uit de politieke en wetenschappelijke arena. Het kan verkeren.

alle andere kleinere poppen omsluit. Alles wat een organisatie onderneemt, wordt bepaald door de waarden, of 'notions of the desirable' waarin zij is geworteld en die zij uitdraagt. Dat wil zeggen dat waarden bepalend zijn voor de cultuur, de strategie en uiteindelijk het businessmodel van een bedrijf. De waarden kunnen intern, dat wil zeggen: organisatiegericht, of extern, dat wil zeggen: maatschappijgericht zijn, maar niet beide tegelijk, zoals we eerder al hebben gezien. Ten diepste komt dit dus neer op de vraag of een organisatie de samenleving of de aandeelhouders dient.

Vanuit het perspectief van het 'duurzaam bedrijfspresteren'-construct moeten bedrijven, maar ook andere organisaties, dus twee fundamentele keuzes maken, namelijk de keuze tussen:

1. regime- of transitieoriëntatie;
2. dienen van de samenleving of de aandeelhouders. Bij het dienen van de samenleving zal de focus liggen op maatschappelijke waardecreatie en bij het dienen van de aandeelhouders zal financiële waardecreatie de nadruk krijgen.

Op basis van de te maken fundamentele keuzes kan een taxonomie van duurzaam bedrijfspresteren worden gemaakt. Deze is weergegeven in figuur 2.



**Figuur 2 Taxonomie van bedrijfspresteren (bron: Dommerholt, 2019)**

In figuur 2 vertegenwoordigt het derde kwadrant de 'hoogste' staat van duurzaam presteren en het eerste kwadrant de 'laagste' staat van duurzaam presteren waarbij moet worden opgemerkt dat de kwadranten ideaaltypische situaties weergeven.

Het eerste kwadrant geeft situaties weer waarbij het neoklassieke economische adagium van winstmaximalisatie, of het creëren van zo veel mogelijk aandeelhouderswaarde centraal staat. Maatschappelijke waarden worden alleen dan gecreëerd als ze bijdragen aan het vergroten van de winstgevendheid. Het gaat daarbij om het afwegen van kosten, opbrengsten en financiële risico's.

In het derde kwadrant is er sprake van maximaliseren van maatschappelijke waardecreatie, in plaats van winstmaximalisatie. Het gaat om het creëren van sociale, ecologische en economische waarde, waarbij (bij voorkeur) het realiseren van de ene waarde niet ten koste mag gaan van het realiseren van de andere waarden. Dat wil niet zeggen dat er geen geld verdiend wordt, of mag worden. Dat is zeker wel het geval, maar het creëren van financiële waarde is niet leidend. Wellicht paradoxaal zijn er aanwijzingen dat een focus op maatschappelijke waardecreatie niet leidt tot slechte, maar juist goede financiële prestaties.

Het tweede en vierde kwadrant geven als het ware 'suboptimale' stadia van duurzaam presteren weer. Het tweede kwadrant focust op de transitie in de richting van een duurzame ontwikkeling, maar nog steeds vanuit het winstmaximalisatieprincipe. Dat betekent dat alleen die transitiegerelateerde activiteiten worden geëntameerd die bijdragen aan winstgevendheid. Activiteiten die een grote maatschappelijke waarde vertegenwoordigen, maar onvoldoende bijdragen aan financiële waardecreatie worden om die reden niet ter hand genomen.

In het vierde kwadrant staat het creëren van sociale en ecologische waarden van een lineair economisch concept centraal en wordt financiële waardecreatie gezien als (weliswaar noodzakelijke) 'bijvangst'. De groene peilen in figuur 2 geven de 'routes' weer die organisaties kunnen doorlopen voor het bereiken van de hoogste staat van duurzaam presteren.

Terugkijkend op de constructen die ik als onderdeel van mijn promotieonderzoek heb geanalyseerd, zou ik die vrijwel allemaal als regimegeoriënteerd (eerste en vierde kwadrant) willen kwalificeren. Hoewel sommige (bijv. sustainable development) transitiegeoriënteerd zijn, zijn de meeste dat duidelijk niet.

Daarnaast onderzocht ik ook een groot aantal onderzoeken die de relatie tussen bedrijfspresteren en financieel presteren als uitgangspunt hebben. Deze onderzoeken zou ik bijna allemaal willen plaatsen in de onderste helft van figuur 2 (eerste en tweede kwadrant). Het gaat immers in de meeste gevallen niet primair om de vraag of duurzaam presteren maatschappelijk loont, maar of het wel of niet bijdraagt aan het financiële succes van organisaties. Het lijkt hierbij vooral te gaan om win-winsituaties gezien vanuit het 'financial performance'-perspectief.

### **3. Terugkijken**

Als ik terugkijk op mijn professionele en wetenschappelijke ontwikkeling, dan is mijn promotieonderzoek een belangrijke mijlpaal geweest en het heeft de basis gelegd waar ik nu sta. Aanvankelijk begonnen met de betekenis van duurzaamheidsinformatie voor beleggers en de reactie van beleggers op dit type informatie, is mijn belangstelling gewekt voor de relatie tussen corporate sustainability performance en financial performance. Van daaruit is mijn ontwikkeling doorgegaan met als onderliggende vraag wat de modererende factoren zijn in deze relatie, om uiteindelijk via 'waarden' uit te komen bij strategieontwikkeling en businessmodellen.

Voor mijn onderzoek was het tijdschrift *Business & Society* een belangrijke bron van kennis. De titel van dit tijdschrift doet vermoeden dat er een discrepantie bestaat tussen het bedrijfsleven en de samenleving. Een vermoeden dat overigens wordt gesteund door de meeste 'business society'-constructen die ik voor mijn promotieonderzoek heb geanalyseerd. Maar ook veel van de onderzoeken die focussen op de relatie tussen duurzaam en financieel presteren, lijken in die richting te wijzen. Immers 'goed doen' kan ten koste gaan van de financiële prestaties. Vanuit een neoklassiek economisch perspectief, dat nog steeds in veel curricula op hogescholen en universiteiten leidend is, zou daarom een focus op duurzaam presteren zomaar naar de prullenbak verwezen kunnen worden. De boodschap lijkt dan ook vooral te zijn dat duurzaamheid prima is, zolang zij niet ten koste gaat van de winstgevendheid. Bedrijven en de samenleving hebben kennelijk verschillende doelen. Als we echter kijken naar de 'wicked problems' waarmee we als wereldgemeenschap worden geconfronteerd, zoals klimaatverandering, biodiversiteitsverlies, de grote mate van inkomens- en

vermogensongelijkheid, is een onderscheid tussen bedrijfsleven en samenleving en meer in het bijzonder de doelen die beide nastreven niet langer effectief, maar ook niet wenselijk.

Overigens is het maar de vraag of er sprake is van een causaal verband tussen duurzaam presteren en financieel presteren. Deze vraag is niet nieuw (zie onder anderen Berman et al., 1999), maar wel nog steeds zeer relevant. Volgens mij bestaat er een correlatie tussen beide, maar zijn ze niet causaal aan elkaar verbonden. Daar zijn overigens ook steeds meer aanwijzingen voor (bijv. Sisodia et al., 2014; Eccles et al., 2012).

Mijn visie is dat dezelfde (ethische) waarden die duurzaam presteren sturen, ook de financiële prestaties sturen. Dit is daarom zo belangrijk, omdat daarmee ethisch handelen in een ander perspectief komt te staan en dat een maatschappelijke oriëntatie prima samen kan gaan met goede financiële prestaties.

Beste Tom,

Alle goeds voor de toekomst gewenst. Vanuit mijn traditie (ik ben een 'gereformeerde jongen'), wens ik je van harte Gods zegen toe. Het ga je goed en wie weet kruisen onze wegen elkaar nog.

Warme groet, Egbert Dommerholt

#### 4. Referentielijst

Berman, S.L., Wicks, A.C., Kotha, S., & Jones, T.M. (1999). Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial Performance. *Academy of Management Journal*, 42(5), 488-506.

Carroll, A.B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.

Dommerholt, E. (2019) (1<sup>e</sup> editie). *Prutsenderwijs duurzaam presteren: Over het wat, waarom & hoe van duurzame ontwikkeling en circulaire economie*. Soest: Boekscout Uitgeverij.

Eccles, R.G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2012). *The impact of a corporate culture of sustainability on corporate behavior and performance* (Vol. 17950). Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

Epstein, M.J. & Roy, M.J. (2001). Sustainability in action: identifying and measuring the key performance drivers. *Long Range Planning*, 34(5), 585-604.

Jensen, M.C. (2002). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Business Ethics Quarterly*, 12(2), 235-256.

Margolis, J.D. & Walsh, J.P. (2003). Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305.

Sisodia, R., Sheth, J.N., & Wolfe, D. (2014). *Firms of Endearment: How World-Class Companies Profit from Passion and Purpose*. Pearson Education.

Ullmann, A.A. (1985). Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of U.S. firms. *Academy of Management Review*, 10(3), 540-557.

Webley, S. & More, E. (2003). *Does business ethics pay?: ethics and financial performance*. Londen: Institute of Business Ethics.