

voor het management zal zijn om hier iets aan te veranderen en het verdienmodel tijdig te moderniseren, zodat de onderneming ook in de toekomst nog relevant blijft.

Het beoordelen van de geleverde duurzame prestaties (in ESG-scores) en identificatie van toekomstige transitierisico's (ESG risk) is een arbeidsintensief proces. Zelfs grote institutionele partijen ontbreekt het aan kennis en mankracht om een dergelijke beoordeling te maken voor de duizenden ondernemingen waarin ze beleggen.

Het zou helpen als duurzaamheid in een of enkele scores te vatten zou zijn, bijvoorbeeld zoals dat gebeurt bij de kredietwaardigheid van bedrijven. Zo zijn er de drie grote kredietbeoordelaars - Moody's, Fitch en Standard & Poot's - die zorgen voor de standaard als het erom gaat hoe goed ondernemingen in staat zijn hun schulden terug te betalen. Alle drie geven ze duizenden bedrijven een score. Ze gebruiken daarvoor een eigen systematiek, maar deze zijn enigszins in elkaar te vertalen. Zo is de lange termijn Baa3-rating van Moody's, ongeveer vergelijkbaar met een BBB-rating van S&P. Bedrijven met dergelijke predicaten zijn nog net *investment grade*, wat wil zeggen dat het risico relatief beperkt is. Obligaties met een lagere kredietstatus worden *junk bonds* genoemd.

Vlekkeloos werken deze systemen niet, zo bleek tijdens de kredietcrisis. Ondernemingen en producten met een hoge rating bleken toen van de ene op de andere dag niet meer aan hun verplichtingen te kunnen voldoen. Nog steeds liggen ratingbureaus onder vuur over hun werkwijze, macht en onafhankelijkheid. Op het gebied van standaardisatie en vergelijkbaarheid is hun naam echter gevestigd.

Dat het in de duurzame wereld zover nog lang niet is, valt al te constateren door het *sustainability report* van een enkel bedrijf open te slaan. Neem ASR, de Nederlandse

onderneming die zich graag afficheert als een duurzame speler. Om dat duidelijk te maken, schotelde de onderneming beleggers onlangs de scores voor van zes rating-organisaties en een belangenvereniging voor duurzame beleggers. Het resultaat is een bonte verzameling van cijfers en letters die veel achtergrondkennis vereisen om ze te kunnen beoordelen. Extra moeilijkheid daarbij: de scores zijn nauwelijks vertaalbaar in elkaar.

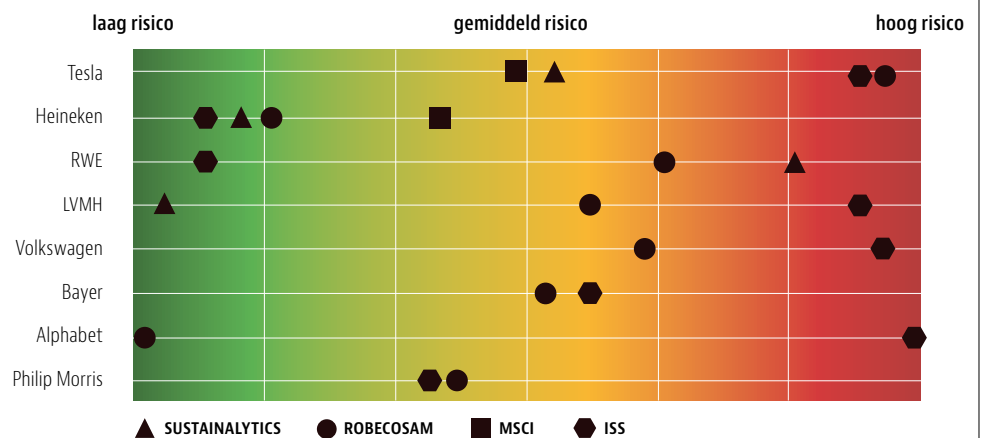
ASR DUURZAME SCORES	
NAAM	SCORE
MSCI	BBB
ISS ESG	C prime
CDP	B
Sustainalytocs	76
DJSI	73
Vigeo Eiris	52
VBDO	1

Dat is overigens niet eens het enige probleem. Uit onderzoek van de VEB blijkt dat de duurzame beoordelaars het onderling lang niet altijd eens zijn. Om de verschillen in rating duidelijk te maken hebben we de gegevens van een viertal partijen zo goed als mogelijk met elkaar proberen te vergelijken voor acht bekende ondernemingen. De conclusie kan niet anders zijn dan dat er significant andere inschattin-

gen van duurzaamheid te zien zijn. Automaker Tesla is daarbij een gekend voorbeeld. De beoordelaars van RobecoSAM schatten de ESG-prestaties van de groene automaker laag in, Sustainalytics (ESG-score: 31) en MSCI (ESG-rating: BBB) komen tot een gematigder oordeel. MSCI bestempelt de autobouwer daarmee als net zo duurzaam als ASR, maar belangrijker is dat MSCI



VERGELIJKING VAN DUURZAME SCORES



Bron: Bloomberg, Fidelity, VEB bewerking - 01/2020