

<https://unherd.com/2023/03/blackrocks-tyrannical-esg-agenda/?s=09>

De tirannieke ESG-agenda van BlackRock

Is Larry Fink een bedreiging voor de democratie?

Door JOHN MASKO 2 maart 2023

Nu februari overgaat in maart wacht de financiële wereld met ingehouden adem op een van haar meest dubieuze jaarlijkse tradities: De jaarlijkse brief van Larry Fink aan CEO's. Sinds 2012, toen de BlackRock-topman zijn eerste brief schreef, is deze gelegenheid het symbool geworden van de groeiende bedreiging voor zowel het aandeelhouderskapitalisme als de Amerikaanse democratie door de kruistocht van beleggingsinstellingen om bedrijven, beleggers en het publiek de principes van ESG (environmental, social en governance) door de strot te duwen.

ESG deed zijn intrede in de beleggings- en bankwereld als overlevingsstrategie. In 2009 had BlackRock Barclay's Global Investors Ltd overgenomen, waardoor het de grootste beleggingsonderneming ter wereld werd met bijna 3 biljoen dollar aan activa onder beheer (AUM), een bedrag dat groter is dan de totale inkomsten van de Amerikaanse federale schatkist. Politiek gezien had de opkomst van BlackRock als beleggingsgrootmacht nauwelijks op een slechter moment kunnen komen. Door de financiële crisis van 2008 en het geklaag van de "Occupy Wall Street"-beweging was het wantrouwen van het publiek tegenover grote banken en bedrijven ongekend groot. Met name financiën werden een moraalspel: financiële instellingen waren de inhalige schurken, terwijl beleidsmakers de heldhaftige burgerlijke pleitbezorgers speelden die hen in toom hielden. Voor BlackRock leken de kansen om vrij te blijven groeien in zo'n vijandig beleidsklimaat klein.

Maar de leiders van BlackRock hadden een openbaring - een die zich begin 2010 zou herhalen in de C-suites van verschillende concurrenten. Wat als grote beleggingsinstellingen zich zouden kunnen rebranden als zo onberispelijk deugdzaam en burgerlijk dat hun deugdzaamheid zelfs hun regelgevers zelf overtrof? Een dergelijke strategie zou het spel veranderen. Niet alleen zou het de investeringsbedrijven een kilometers brede weg naar grenzeloze groei bieden; het zou zelfs, mits verstandig gespeeld, de bedrijven zelf quasi-overheidsmacht kunnen geven.

De ESG-principes die aan die strategie ten grondslag liggen waren al geschreven. Het VN-rapport "Who Cares Wins" uit 2004, dat de ESG-beginselen bij een wereldwijd publiek introduceerde, suggereerde dat beleggers op lange termijn meer winst zouden maken als ze meer nadruk legden op ecologische en sociale vooruitgang. De kleine lettertjes waren dat de taak om deze onmogelijk brede categorieën ("milieu" of "sociaal") te definiëren zou worden overgelaten aan internationale instellingen. Volgens de prioriteiten van die instellingen zou "milieu" vooral gericht zijn op de verwezenlijking van CO2-reductiedoelstellingen, terwijl "sociaal" alles zou betekenen wat te maken heeft met de door de VN geformuleerde sociale doelstellingen op gebieden als gendergelijkheid, rassengelijkheid en armoedebestrijding. Met andere woorden, vanaf het begin was het doel van ESG om de prioriteiten van politieke elites in overeenstemming te brengen met die van bedrijfsleiders. Deze aanpak was niet nieuw in Europa, waar Klaus Schwab en zijn World Economic Forum (WEF) de grenzen tussen bedrijfsleven en overheid al lang hadden vervaagd. Maar in de VS, waar het WEF-ethos geen wortel had geschoten en de aandeelhouder koning bleef, was het een radicale verandering.

Toen de VN wereldwijde financiële instellingen in 2007 verzocht de Principles for Responsible Investment (PRI) te ondertekenen, bedroeg het totale wereldwijde vermogen dat door ESG-gerichte beleggingsinstrumenten werd beheerd ongeveer 10 biljoen dollar. Tegen 2020, slechts 13 jaar later, is

dat gegroeid tot meer dan 30 biljoen dollar wereldwijd en meer dan 17 biljoen dollar in de VS. Elk jaar ontstonden er nieuwe participatiemaatschappijen en beleggingsinstellingen die zich uitsluitend op ESG richten - zoals Generation Investment van Al Gore - en de meeste grote Amerikaanse beleggingsmaatschappijen begonnen beleggingsfondsen aan te bieden die op ESG gericht zijn, waardoor Bloomberg in 2021 voorspelde dat er tegen 2025 53 biljoen dollar in ESG geïnvesteerd zou zijn.

Naarmate de ESG-agenda aansloeg, werd de individuele belegger steeds meer aan de kant geschoven. Toegegeven, de wortels van deze verschuiving liggen in het begin van de jaren tachtig, toen de federale regels voor het stemmen bij volmacht werden gewijzigd om fondsbeheerders zoals BlackRock in staat te stellen namens hun klanten te stemmen. Destijds was dit een goed idee, omdat werd erkend dat slechts weinig individuele beleggers de tijd hadden om aandeelhoudersvergaderingen bij te wonen of de middelen hadden om hun mening aan de bedrijfsleiding kenbaar te maken. Maar het gaf enorme macht aan beleggingsmaatschappijen - weliswaar met dien verstande dat zij namens hun cliënten zouden stemmen met slechts één doel: winstmaximalisatie en aandeelhoudersrendement. Het was echter slechts een kwestie van tijd voordat deze macht werd uitgebuit.

Dat moment kwam in de jaren 2010, toen beleggingsmaatschappijen in plaats daarvan in overeenstemming met de ESG-agenda begonnen te stemmen. Bedrijfsleiders die zich hiertegen verzetten, werden ofwel snel overtuigd van de inherente wijsheid, overruled of ontslagen.

In 2020 stemde BlackRock op 16.200 aandeelhoudersvergaderingen over 153.000 voorstellen van ondernemingen. Vaak waren deze stemmen tegen het management van de onderneming. Volgens het eigen Investment Stewardship jaarverslag van het bedrijf: "In 2020 hebben we 244 bedrijven geïdentificeerd die onvoldoende vooruitgang boekten met het integreren van klimaatrisico's in hun bedrijfsmodellen of openbaarheden. Van deze ondernemingen hebben we tegen 53, oftewel 22%, stemacties ondernomen. De overige 191 ondernemingen hebben we 'in de gaten' gehouden. De ondernemingen die geen significante vooruitgang boeken, lopen het risico in 2021 een stemactie tegen het management te ondernemen."

In hetzelfde rapport ging BlackRock er prat op meer dan 1.500 keer tegen het management te hebben gestemd wegens "onvoldoende diversiteit" in het bedrijfsmanagement. Deze interventionistische aanpak bleef nauwelijks beperkt tot BlackRock. Bij State Street Global Advisors stemden alleen al in 2017 volmachten tegen de herverkiezing van bestuursleden bij 400 bedrijven die volgens het bedrijf onvoldoende moeite hadden gedaan om vrouwelijke bestuursleden te benoemen.

Maar voor grote beleggers als BlackRock bleef het bijwonen van aandeelhoudersvergaderingen een nogal inefficiënte methode om managers van bedrijven te dwingen het goede nieuws van ESG te accepteren. In 2012 had Larry Fink al een veel betere methode ontdekt: de koninklijke verklaring.

De eerste brieven van Fink bevatten veelzeggende tekenen van de komende revolutie, met name in 2015, toen hij managers berispte omdat ze te veel geld teruggaven aan hun beleggers in de vorm van dividenden en buybacks. Vervolgens ging hij in zijn brief van 2018 nog een stap verder en pleitte hij ervoor dat CEO's afstand nemen van het traditionele aandeelhouderskapitalisme en zich richten op ESG door het idee van "stakeholders" te omarmen. In zijn woorden: "Bedrijven moeten ten goede komen aan al hun stakeholders, waaronder aandeelhouders, werknemers, klanten en de gemeenschappen waarin ze actief zijn." "Elk bedrijf," schreef hij, "moet niet alleen financiële prestaties leveren, maar ook laten zien hoe het een positieve bijdrage levert aan de samenleving." Sta mij toe te vertalen: Namens de miljoenen aandeelhouders die ik nooit ontmoet heb, verklaar ik dat zij niet langer echt eigenaar zijn van de bedrijven waarin zij geïnvesteerd hebben. De maatschappij wel.

Zoals Vivek Ramaswamy in zijn boek *Woke, Inc.* overtuigend betoogt, marginaliseert deze schijnbeweging om de groep "stakeholders" uit te breiden tot buiten de aandeelhouders, de aandeelhouder en verheft hij de manager. Door bedrijven verantwoording te laten afleggen aan iedereen, maken voorstanders van stakeholderkapitalisme hen verantwoording schuldig aan niemand.

In zijn brief uit 2020, met de bescheiden ondertitel "A Fundamental Reshaping of Finance", verordonneerde Fink dat alle Amerikaanse bedrijven hun activiteiten moesten aanpassen aan de doelstellingen van het Akkoord van Parijs van 2015 over klimaatverandering, met de impliciete dreiging van activisme van aandeelhouders of zelfs desinvestering als ze dat niet deden. Daartoe verklaarde hij dat alle bedrijven in portefeuille voortaan in hun financiële analyses het klimaatrisico als investeringsrisico moeten definiëren - een maatregel die bedoeld is om bedrijven in de zware industrie of bij de productie of het gebruik van fossiele brandstoffen te benadelen en hen waarschijnlijk naar schonere bedrijven te leiden. Aangezien voor veel bedrijven de klimaatrisico's op de korte termijn eerder de klimaatvoorschriften van de overheid zijn dan de werkelijke gevolgen van de klimaatverandering, is dit bovendien een nauwelijks verhulde methode om bedrijven te dwingen de internationale klimaatovereenkomsten na te leven.

Ten tweede bepaalde Fink dat bedrijven hun klimaatrisico's aan beleggers moeten bekendmaken aan de hand van boekhoudkundige methoden die zijn opgesteld door twee organisaties die voornamelijk bestaan uit vertegenwoordigers van beleggingsmaatschappijen, waaronder BlackRock, en internationale organisaties als de VN, de Wereldbank en de IFC. Fink beval dat deze openbaarmakingen specifiek een pad zouden uitstippelen naar de wereldwijde temperatuurstijging van twee graden die in het Akkoord van Parijs is vastgelegd.

Een lezer die sympathiseert met de doelstellingen van Fink zou zich redelijkerwijs kunnen afvragen waarom een dergelijk gebruik van de bullebak een probleem is. Immers, als bedrijven zelf niet het juiste doen, waarom zou Larry Fink ze dan niet stimuleren om dat wel te doen? Maar door zijn eisen te stellen, spreekt Fink met het gezag van een gekozen vertegenwoordiger die zijn beleggers heeft gepolst en heeft vastgesteld dat zijn voorstellen hun algemene steun hebben, terwijl hij dat niet heeft.

Gezien het feit dat BlackRock zijn hoofdkantoor heeft in de Verenigde Staten, die in het afgelopen decennium een president hebben gekozen die Amerika heeft teruggetrokken uit het Akkoord van Parijs, zijn er waarschijnlijk veel BlackRock-beleggers die de ESG-beginselen ofwel zonder meer zouden afwijzen, ofwel het niet eens zijn met de methoden van Fink om ze toe te passen. Hoewel veel Amerikanen het bijvoorbeeld met Fink eens zouden zijn dat klimaatverandering reden tot zorg is, zouden sommigen het idee betwisten dat het bereiken van netto nul emissies in 2050 een werkbare strategie is, of zelfs dat bedrijven zich op klimaatverandering moeten richten ten koste van andere problemen zoals honger, armoede of terrorisme. Evenzo kunnen sommige individuele beleggers het oneens zijn met State Street's aandringen op gender- en diversiteitsquota voor het bestuur van ondernemingen.

Omdat we in een kapitalistische vrijemarktdemocratie leven, moet er ruimte zijn voor onenigheid over dit soort kwesties. Wanneer bedrijven het niet met elkaar eens zijn, is het resultaat dat ze verschillende strategieën kiezen, waardoor de markt de beste strategie op lange termijn kan kiezen. Maar wanneer de CEO's van elk bedrijf in Amerika eerst verantwoording afleggen aan Larry Fink en pas daarna aan hun feitelijke investeerders, keldert die diversiteit - en daarmee de kans dat we ooit de beste strategieën ontdekken.

Hier zit nog een andere ironie in. In het afgelopen decennium hebben beleggingsinstellingen zoals BlackRock steeds meer invloed uitgeoefend op de besluitvorming bij hun portefeuillebedrijven, terwijl beleggers hen in feite het signaal hebben gegeven een stap terug te doen. Wij zien dit aan de toenemende populariteit van passieve strategieën (waarbij beleggingsmaatschappijen een terughoudende rol spelen) ten opzichte van actieve strategieën (waarbij zij vaker aandelen kopen en verkopen en actief ingrijpen in het reilen en zeilen van portefeuillebedrijven om de prestaties te verbeteren). In 2011 werd 21% van het Amerikaanse AUM passief beheerd, tegen 79% actief; in 2018 was de verdeling teruggelopen tot 36% tegen 64%. Pariteit wordt verwacht voor 2025. BlackRock's eigen actief-passief evenwicht heeft een vergelijkbaar traject gevolgd. Hun portefeuille werd tot 2009 voornamelijk actief beheerd. Maar in 2018 was \$ 3,9 biljoen van hun activa van \$ 6 biljoen passief belegd. Net toen de klanten van BlackRock met hun dollars stemden voor de firma om minder in te grijpen in het bedrijfsbeleid, verklaarden de leiders van BlackRock het hun heilige plicht om meer in te grijpen.

In de loop der jaren hebben voorstanders van ESG de beschuldiging van overreach gepareerd door te antwoorden dat beleggen op basis van ESG-criteria net zo lucratief is als traditioneel beleggen. Dit is altijd een dubieus argument geweest: als de voorkeur voor ESG-vriendelijke bedrijven een verstandige financiële strategie zou zijn, zou een belegger zich niet publiekelijk voor ESG hoeven in te zetten om dit te doen; het zou gewoon de beste financiële beslissing zijn.

Het bewijs voor de prestaties van ESG was tot voor kort dubbelzinnig genoeg om beide partijen munitie te bieden. Maar dat begint te veranderen. In 2022 presteerden acht van de tien actief beheerde Amerikaanse ESG-fondsen (waaronder één van BlackRock) slechter dan de S&P 500. Dit toont twee dingen aan. Ten eerste dat ESG-fondsen geen financieel wonder zijn. En ten tweede dat de prestaties van ESG-fondsen nauw verbonden zijn met de techindustrie, die in 2022 een verschrikkelijk jaar had. (Het is niet verrassend dat tech-aandelen oververtegenwoordigd zijn in ESG-fondsen, aangezien het voor tech-bedrijven gemakkelijker is om een lage milieu-impact te claimen dan voor bedrijven die daadwerkelijk dingen maken).

ESG slaagt er niet alleen niet in geld te verdienen, maar bereikt zelfs zijn niet-financiële doelstellingen niet. Uit een omvangrijke studie van de Columbia University en de London School of Economics uit 2021 bleek dat Amerikaanse bedrijven in 147 ESG-portefeuilles slechter presteerden op het gebied van arbeids- en milieuregels dan Amerikaanse bedrijven in 2.428 niet-ESG-portefeuilles. Ook bleek dat bedrijven die aan ESG-portefeuilles werden toegevoegd, vervolgens de naleving van arbeids- of milieuregels niet verbeterden. Deze studie voegt zich bij het groeiende bewijs dat ESG-beleggingen niet alleen antidemocratisch maar ook inefficiënt zijn.

De afgelopen maanden zijn beleggingsmaatschappijen zich hiervan bewust geworden. Van bijzonder belang was de beslissing van beleggingsgigant Vanguard in december 2022 om zich terug te trekken uit een Net Zero 2050 belofte. Vorige week vertelde Vanguard CEO Tim Buckley aan de Financial Times: "We geloven niet dat we de bedrijfsstrategie moeten dicteren [...] Het zou overmoed zijn om te veronderstellen dat we de juiste strategie kennen voor de duizenden bedrijven waarmee Vanguard belegt." De zojuist aangekondigde presidentiële campagne van Vivek Ramaswamy, een van de meest uitgesproken woordvoerders over de uitwassen van ESG, zal de roep om onafhankelijkheid van bedrijven ongetwijfeld alleen maar versterken.

Larry Fink heeft nog geen brief voor 2023 gepost. Misschien treuzelt hij omdat hij overweegt hoe hij moet reageren op het groeiende anti-ESG tij, een tij dat hij in januari op het WEF in Davos bitter veroordeelde. Misschien ben ik ongewoon onder de ESG-tegenstanders in mijn overtuiging dat Fink dit jaar nog een CEO-brief moet schrijven. Maar dan wel een hele korte, waarvan het schrijven

waarschijnlijk niet veel tijd zal vergen van zijn drukke schema om de planeet te redden met regelmatige vluchten naar Aspen en Davos. De brief moet eenvoudigweg luiden:

Geachte CEO,

Het spijt me.