



Duurzaam sparen in opkomst

Auteur(s):

L.J.R. Scholtens

*De auteur is werkzaam bij de vakgroep financiering, belegging & accounting van de Rijksuniversiteit van Groningen. l.j.r.scholtens@eco.rug.nl***Verschenen in:**

ESB, 90e jaargang, nr. 4456, pagina 138, 25 maart 2005

Rubriek:

Financiële markten

Trefwoord(en):*Door de Regeling Groenprojecten en de spaarzin van huishoudens heeft duurzaam sparen flink terrein gewonnen.*

Duurzaam sparen en beleggen lijkt een vaste plaats veroverd te hebben in het Nederlandse financiële spectrum. Maar hoewel het marktaandeel onverminderd toeneemt, blijft de positie nog steeds bescheiden: zo'n drie procent van de spaartegoeden en twee procent van de inleg bij beleggingsfondsen kan als duurzaam worden bestempeld (VBDO, 2004). Bij duurzaam sparen en beleggen wordt in het beleggingsproces rekening gehouden met ethische, sociale en milieuaspecten. Dit artikel biedt achtereenvolgens een terugblik, een analyse van de determinanten en een toekomstperspectief van duurzaam sparen en beleggen.

Opkomst duurzaam sparen en beleggen

In Nederland bestaan van oudsher twee instellingen die zich bij uitstek richten op niet-financiële aspecten bij financierings- en investeringsvraagstukken. De oudste daarvan is de Algemene Spaarbank voor Nederland (ASN). Deze bank is in 1960 opgericht als spaarbank van de vakcentrale NVV. In 1997 werd de bank opgenomen in de SNS Groep. Het label ASN wordt nu door SNS gevoerd om haar maatschappelijk verantwoorde producten af te zetten. Van 1980 dateert de nog steeds zelfstandige Triodos Bank. Deze instelling heeft een antroposofische achtergrond. ASN en Triodos brachten in Nederland de eerste maatschappelijk verantwoorde spaarproducten op de markt.

In 1991 werd het eerste maatschappelijk verantwoorde beleggingsfonds in Nederland geïntroduceerd: het Andere Beleggingsfonds (ABF). In 1998 is dit fonds gaan samenwerken met de ASN. In de jaren negentig kwamen ASN en Triodos met verschillende vormen van maatschappelijk verantwoord sparen en beleggen. Het duurzaam sparen en beleggen kreeg een enorme impuls door de Regeling Groenprojecten uit 1995, die financiering van op milieu- en (sedert 2001) mensvriendelijke ofwel groen en sociaal-ethisch gerichte activiteiten fiscaal stimuleert (zie verderop). Deze regeling was voor de traditionele grootbanken aanleiding om ook met dergelijke producten te komen. De enorme koersstijgingen op de aandelenmarkt in de tweede helft van de jaren negentig en de toegenomen belangstelling van het publiek maakten de weg vrij voor de introductie van meer duurzame of maatschappelijk verantwoorde fondsen. De ontwikkeling van het duurzaam sparen en beleggen is vermeld in figuur 1.

Stand van zaken

Tabel 1 biedt een overzicht van de verschillende duurzame besparingen en beleggingen van particuliere huishoudens. Ze hebben inmiddels een gezamenlijke waarde van meer dan zeven miljard euro. Hiervan nemen de besparingen het grootste deel voor hun rekening, namelijk zo'n 75 procent. Opmerkelijk is dat het marktaandeel van duurzaam sparen ook het afgelopen jaar is gestegen. De consumptie daalde immers fors en huishoudens zochten de zekerheid van besparingen (DNB, 2004). Het sparen onder de Regeling Groenprojecten groeide in 2003 met 23% iets sneller dan de overige duurzame besparingen met 17% (VBDO, 2004). De groei van reguliere besparingen bedroeg 10%.

[tabel 1](#) Ook het marktaandeel van duurzaam beleggen nam toe, maar minder dan in voorgaande jaren. Dat is eveneens opvallend omdat beleggingsinstellingen hebben gesaneerd in het aanbod van fondsen, waaronder de milieu- en duurzaamheidsfondsen. Het fiscaal begunstigde duurzaam beleggen is ongeveer even omvangrijk als het overige duurzame beleggen en beide segmenten groeiden in 2003 ongeveer even sterk (namelijk allebei 12% tegen 10% voor de reguliere beleggingen). De huishoudens kunnen nu kiezen uit ruim twintig duurzame beleggingsfondsen.

Tabel 1. Typen duurzaam sparen en beleggen

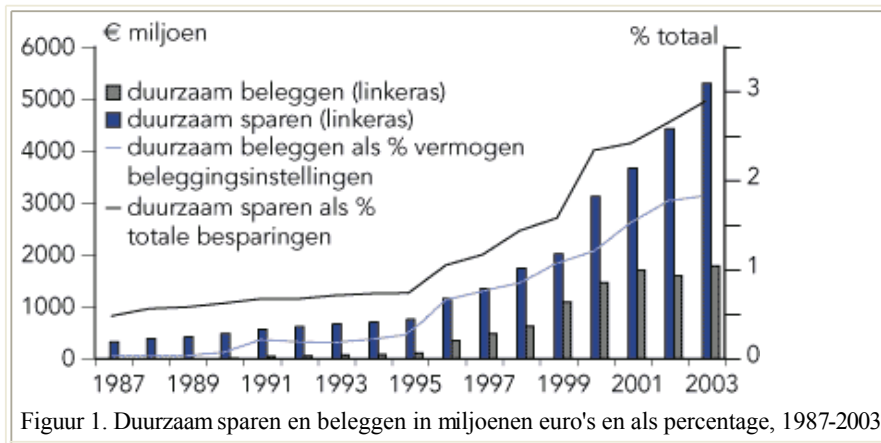
	fiscaal begunstigd (Regeling Groenprojecten)	niet fiscaal begunstigd	totaal
Duurzaam	groene en sociaal-	overige duurzame	

Sparen	ethische spaar- producten (39,3%)	spaarproducten (35,4%)	(74,7%)
duurzaam beleggen	groene en sociaal- -ethische beleggings- fondsen (13,2%)	overige duurzame beleggings- fondsen (12,1%)	(25,3%)
totaal	(52,5%)	(47,5%)	(100%)

a. Tussen haakjes aandeel in het totaal van duurzaam sparen en beleggen in Nederland per ultimo 2003 (totaal € 7.104 miljoen).
Bron: VBDO, 2004

Vraag- en aanbodfactoren

De belangrijkste determinanten van duurzaam sparen en beleggen zijn de Regeling Groenprojecten, de informatieverschaffing, de reguliere investeringsvraag en de attitude van de financiële intermediairs. [figuur 1](#)



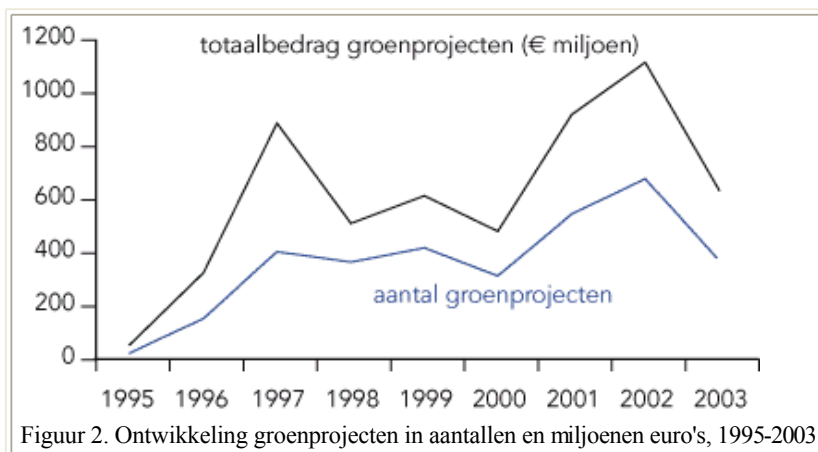
Figuur 1. Duurzaam sparen en beleggen in miljoenen euro's en als percentage, 1987-2003

Regeling Groenprojecten

Figuur 2 belicht een belangrijke determinant van duurzaam sparen en beleggen: de Regeling Groenprojecten. Door deze regeling zijn investeerders in groenfondsen en spaarders vrijgesteld van vermogensrendementsheffing over het gespaarde of belegde bedrag. Daarnaast geldt een heffingskorting van 1,3% van de waarde van het groen belegde bedrag. In vergelijking met gewoon sparen of beleggen is het fiscale voordeel dan 2,5%. Door de regeling worden mens- en milieuvriendelijke activiteiten goedkoper gefinancierd. De groenfondsen lenen het geld uit aan bedrijven en instellingen met projecten die door semi-overheidsinstellingen zijn goedgekeurd. Particulieren kunnen genoeg nemen met een lagere bruto-opbrengst dan bij regulier sparen en beleggen. Hierdoor kunnen de groene instellingen de leningen tegen een lager rentetarief aanbieden. Inmiddels vindt 52% van de duurzame besparingen en beleggingen plaats in het kader van deze regeling. Ruim de helft van de groenprojecten vindt plaats in de glastuinbouw en duurzame energie.

De qua aantal belangrijkste aanbieders van groen geld zijn de gezinshuishoudens. Zo'n 162.000 huishoudens hadden eind 2003 € 3,6 miljard aan gelden uitstaan in activiteiten die vallen onder de Regeling Groenprojecten.

De overheid is zeer tevreden over de prestaties van de Regeling Groenprojecten. In de EU propageert staatssecretaris Van Geel deze regeling. Uitbreiding of versoepeling van de regeling zou de vraag naar groenfinanciering zeer sterk kunnen doen toenemen. Op Europees vlak hangt dit vooral af van de bereidheid om hiervoor middelen beschikbaar te stellen en van de mogelijkheden om gezamenlijke beoordelingscriteria te ontwerpen en te handhaven. [figuur 2](#)



Figuur 2. Ontwikkeling groenprojecten in aantallen en miljoenen euro's, 1995-2003

Onbekend maakt onbemind?

Ongeveer de helft van de beleggers is niet op de hoogte van de uiteenlopende fiscale behandeling en ongeveer een vijfde van de mensen

denkt dat duurzaam beleggen het rendement aantast (Das & Van Soest, 2002). In de literatuur wordt echter geen significant verschil gevonden tussen het rendement en risico van duurzame beleggingen en dat van 'reguliere' beleggingen (Scholtens, 2005). Wat dit betreft mag van de financiële instellingen verwacht worden dat zij dit in hun voorlichting aan de orde stellen. Door de fiscale begunstiging levert de inleg in de groenfondsen een hoger netto rendement dan dat van veel conventionele spaarvormen, terwijl het risico identiek is. Een ander informatieprobleem is dat veel bedrijven nog nauwelijks systematisch informatie verschaffen over hun duurzaamheidsprestaties. Dit maakt het moeilijk om bedrijven op dit criterium te beoordelen.

Investeringsprojecten

De financieringsvraag van duurzame projecten wordt in eerste instantie bepaald door de reguliere factoren die een rol spelen bij de investeringsvraag. De neergaande conjunctuur komt dan ook tot uitdrukking in een daling van de gefinancierde groenprojecten in 2003. Daarnaast spelen ondernemer- en bedrijfsspecifieke karakteristieken een rol. Duurzaam ondernemerschap is terug te vinden in alle sectoren en bij uiteenlopende bedrijfsgrootte. Bij de Regeling Groenprojecten worden bijvoorbeeld projectaanvragen ingediend door grote energie- en bouwbedrijven, maar ook door tuinders en startende ondernemers. Tevens zijn er *not-profit*-instellingen die een beroep doen op duurzame gelden. Bij conjunctuurherstel zullen ook 'groene' ondernemers met nieuwe ondernemingsplannen komen.

De rol van intermediairs

De rol van de financiële instellingen is van groot belang bij de vraag naar groene gelden. Door hun contact met startende en bestaande ondernemers kunnen ze de sociale en milieuprestaties van investeringsprojecten sterk beïnvloeden. Hetzelfde geldt voor beursgenoteerde bedrijven. Het lijkt erop alsof de grotere Nederlandse financiële instellingen zich hier meer bewust van worden. ABN en PGGM geven hier blijk van in hun beleggingscodes. ABN Amro, ING en Rabobank krijgen ook meer oog voor het belang van niet-financiële aspecten van ondernemen, zoals blijkt uit hun verslaggeving. En weliswaar loopt het duurzaam beleggen in Nederland sterk achter bij dat in de VS, qua productinnovaties doen de Nederlandse instellingen het uitstekend. Een gemis is dat ze niet duidelijk maken wat de duurzaamheidsprestaties van hun 'groene' producten zijn.

Vooruitblik

Op de Nederlandse spaarmarkt heeft het groene sparen zich de afgelopen jaren een plek veroverd en het breidt die positie gestaag uit. De relatieve stagnatie bij het duurzaam beleggen kan overgaan in een sterkere groei als meer en meer bedrijven duurzaamheidsverslagen uitbrengen. De transparantie van de markten neemt daardoor toe en beleggers kunnen op systematische wijze financiële en niet-financiële informatie over prestaties en beleid in hun beslissingen verwerken. Verder kunnen beleggingsfondsen aantonen dat duurzaamheid niet ten koste hoeft te gaan van rendement en risico. Van belang daarbij is dat ze helder laten zien wat zij onder duurzaamheid verstaan en wat hun prestaties op dit gebied zijn. De plannen van het kabinet-Balkenende ten aanzien van bijvoorbeeld zijn rol bij het realiseren van natuurontwikkeling (o.a. Ecologische Hoofdstructuur) kunnen hun weerslag hebben op de vraag naar middelen die vallen onder de Regeling Groenprojecten. Zo zal de transitie van cultuurgrond naar natuurontwikkeling een toenemende betrokkenheid van private instellingen te zien geven, nu de overheid zich hierbij terugtrekt. Dit kan leiden tot een toenemend beroep op de groenfondsen. De toegenomen onzekerheid over de ontwikkeling van het toekomstige prijsniveau vormt een mogelijke prikkel voor duurzame energieprojecten, waarbij een deel kan worden gerealiseerd met behulp van de groenregeling.

Bert Scholtens

Literatuur

Das, M. en A. van Soest (2002) De portefeuillekeuze van Nederlandse huishoudens. R.J.M. Alessie, P.J.A. van Els, L.H. Hoogduin (red.) (2002) *De rol van het vermogen in de economie*. Preadviezen van de Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde, 1-30.

DNB (2004) *De Nederlandse consument: van shopaholic naar enthousiaste spaarder*. DNB Kwartaalbericht, september, 59-70.

Scholtens, B. (2005) De economie van het maatschappelijk verantwoord beleggen. *Financiële en Monetaire Studies*, 23 (1).

VBDO (Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling) (2004) *Duurzaam Sparen en Beleggen in Nederland 1987-2003*. Culemborg: VBDO.