



Internationaal verantwoord beleggen

Auteur(s):

Scholtens, L.J.R.

*De auteur is verbonden aan de Faculteit der Economische Wetenschappen van de Rijksuniversiteit Groningen.***Verschenen in:**

ESB, 87e jaargang, nr. 4361, pagina 396, 17 mei 2002

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

beleggen

Op het gebied van duurzame beleggingen mag Nederland binnen Europa tot de kopgroep gerekend worden. Bij de VS vallen Europese duurzame beleggingen echter in het niet.

De belangstelling voor beleggingen waarbij rekening gehouden wordt met sociale, ethische en milieuprestaties van bedrijven is de laatste jaren sterk toegenomen. De belangstelling vertaalt zich in steeds meer beleggingen in bedrijven die op een of andere wijze positief presteren op het sociale, ethische of milieuvlak. Bedroegen de maatschappelijk verantwoorde of duurzame beleggingen in Nederland in 1987 nog geen vijf miljoen euro, tien jaar later was het toegenomen tot bijna € 350 miljoen. Vorig jaar is het toegenomen tot naar schatting € 1,7 miljard. Maatschappelijk verantwoord beleggen groeit aanzienlijk sneller dan de totale beleggingsmarkt. In het verleden is in ESB herhaaldelijk aandacht besteed aan duurzaam beleggen. De analyse had evenwel voornamelijk een nationaal karakter ¹. In deze bijdrage wordt het maatschappelijk verantwoord beleggen in een internationaal perspectief geplaatst.

Achtergrond

Gegevens over financiële markten en instellingen worden vanouds voornamelijk verstrekt door de organisatoren van die markten en door toezichhouders op de markten en instellingen. Tevens zijn er talloze specialisten die informatie beschikbaar maken over prijzen (koersen, rentes, rendementen) en verhandelde en geëmitteerde hoeveelheden van financiële titels. Informatie over specifieke marktsegmenten wordt pas gegenereerd als er een bepaalde omvang is gerealiseerd. Over duurzaam beleggen is in Nederland tot dusver alleen systematisch gerapporteerd door vbdo/RuG². Tot nu toe heeft de Nederlandsche Bank eenmalig enig inzicht gegeven in dit segment, echter zonder verantwoording af te leggen over de gebruikte definities en selectiecriteria die daarbij gehanteerd zijn³. Gezien de gestage groei van het marktsegment en gezien de publieke belangstelling voor het maatschappelijk verantwoord beleggen, is de noodzaak van een adequate rapportage aanzienlijk gestegen. Een samenwerkingsverband van onderzoeksinstituten, SiRi Groep genaamd, heeft daartoe een poging ondernomen. Dit instituut is in belangrijke mate geworteld in de private sector. Voor Nederland maakt Dutch Sustainability Research (dsr) - een gezamenlijke onderneming van MeesPierson, het pensioenfonds pggm en de Triodosbank - er deel van uit⁴. Onlangs heeft SiRi een onderzoeksrapport uitgebracht met daarin kerncijfers voor enkele Europese landen⁵. Het ligt in de bedoeling over meer landen te gaan berichten.

Om als maatschappelijk verantwoord beleggingsfonds te worden aangemerkt en opgenomen te worden in de SiRi-statistieken, moeten de fondsen aan de volgende eisen voldoen:

- » bedrijven doorlichten op ethische, sociale en milieucriteria alvorens ze in hun portefeuille op te nemen;
- » gepositioneerd zijn als maatschappelijk verantwoorde of duurzame fondsen;
- » toegankelijk zijn voor belegging door het publiek;
- » door de eu aangemerkt worden instellingen voor collectieve belegging in effecten. Dit houdt in dat deze instellingen voldoen aan eu-richtlijn 85/611. De instellingen voor collectieve belegging in effecten kunnen hun aandelen vrijelijk aanbieden in de eu-lidstaten.

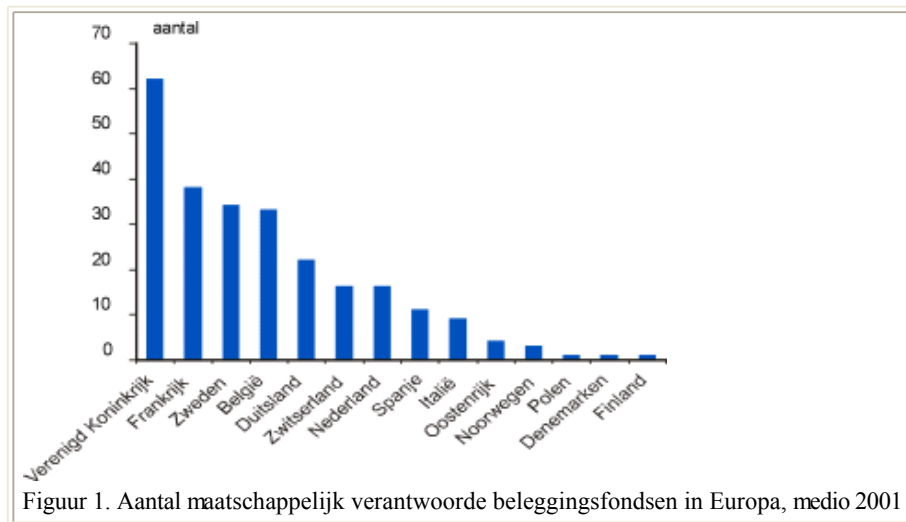
De laatste twee criteria zijn tamelijk eenvoudig te controleren. Dat geldt echter niet voor de eerste twee. Er bestaan bijvoorbeeld verschillende beoordelingsmethoden en diverse criteria, terwijl onduidelijk is hoe dit vertaald zal worden in de uiteindelijke beleggingsportefeuille. Verder biedt positionering op zichzelf geen informatie over de duurzaamheid van een beleggingsfonds. Wat dit betreft, kunnen zich definitieverschillen tussen landen en in de loop der tijd voordoen.

Maatschappelijk verantwoord beleggen

Tegen de achtergrond van de genoemde tekortkomingen ga ik hier in op de bevindingen van het SiRi-rapport. De bevindingen worden aangevuld met gegevens uit de Verenigde Staten. Maatschappelijk verantwoord beleggen is in de VS veel meer ingeburgerd dan in Europa. Ruim twintig jaar voordat in de meeste Europese landen financiële instellingen komen met duurzame beleggingsproducten, vinden we in de VS al fondsen die rekening houden met mens en milieu. Sedertdien is het aantal en de omvang van deze fondsen sterk

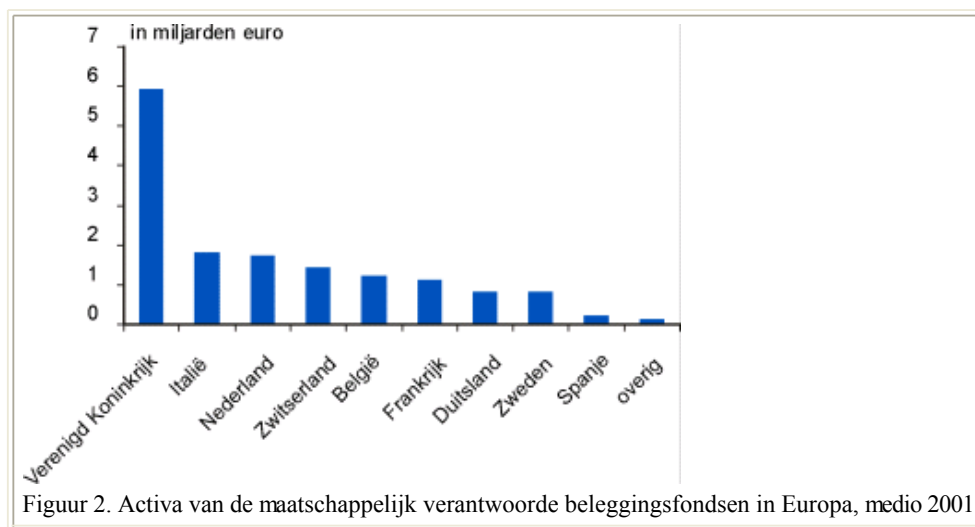
gegroeid en vindt al meer dan tien procent van alle particuliere beleggingen in de VS plaats op grond van duurzaamheidscriteria⁶.

figuur 1 toont het aantal duurzame beleggingsfondsen in de onderzochte Europese landen per medio 2001. Het totaal aantal duurzame fondsen bedroeg toen 251. In de VS was dit 230. Omdat dit aantal het beeld erg zou vertekenen, zijn de VS niet in **figuur 1** vermeld. In Europa vinden we tweederde van het aantal fondsen in een viertal landen (VS, Frankrijk, Zweden en België). De overige tien landen nemen het resterende deel voor hun rekening. In vergelijking met het eind van 1999 is sprake van een toename van het aantal fondsen met bijna zestig procent. In deze periode verdubbelde het aantal fondsen in Frankrijk, België en Duitsland. De VS laten vergelijkbare groeiverhoudingen zien. In Europa was medio 2001 een Italiaans fonds het grootst (San Paolo Azionario Internazionale Etico; € 973 miljoen), gevolgd door de Britse Friends Provident Stewardship Unit Trust (€ 950 miljoen). Volgens de SiRi Groep kwam het grootste Nederlandse fonds op een vijfde plaats (abn Amro Groen Fonds; € 455 miljoen). De grootste fondsen in de VS zijn Domini Social Equity Fund (\$ 1200 miljoen), Pax World Balanced Fund (\$ 1150 miljoen), Dreyfus Premier Third Century (\$ 850 miljoen) en het Ariel Appreciation Fund (\$ 775 miljoen).



Figuur 1. Aantal maatschappelijk verantwoorde beleggingsfondsen in Europa, medio 2001

figuur 2 geeft de financiële omvang van de maatschappelijk verantwoorde beleggingsfondsen in Europa weer. Voor dertien landen gezamenlijk bedroeg dit vijftien miljard euro (voor het Deense fonds waren nog geen gegevens bekend). Vier landen, namelijk vk, Italië, Nederland en Zwitserland, nemen hiervan samen meer dan zeventig procent voor hun rekening. De zestien Nederlandse fondsen beheerden samen € 1,7 miljard. In vergelijking met eind 1999 is de totale omvang met bijna veertig procent toegenomen. Vooral in Frankrijk, Duitsland, Polen en Oostenrijk was de groei zeer fors. Maar ook in het vk, waar de markt in absolute zin het meest omvangrijk is, was sprake van een groei van bijna vijftig procent. In Nederland bedroeg de groei ruim tachtig procent. Italië en Zweden gaven een sterke teruggang te zien van twintig respectievelijk veertig procent. De groei van het marktsegment maatschappelijk verantwoorde beleggingen was het drievoudige van dat van het totaal der beleggingsinstellingen in de onderzochte periode. De omvang in de VS is ruim het tienvoudige, namelijk € 175 miljard. Dat is aanzienlijk omvangrijker dan die van de Europese instellingen. **figuur 3** plaatst de omvang van de maatschappelijke verantwoorde beleggingsfondsen in het perspectief van de totale markt voor beleggingsfondsen. In alle onderzochte landen is het marktaandeel van deze fondsen nog zeer beperkt. In de Europese landen is het overal minder dan twee procent van het totaal, terwijl het in de VS 2,2 procent is. In Europa zijn Zwitserland, België en Nederland het meest actief wat betreft de ontwikkeling van de duurzame beleggingen.



Figuur 2. Activa van de maatschappelijk verantwoorde beleggingsfondsen in Europa, medio 2001

Analyse

Opvallend zijn de snelle groei van het duurzaam beleggen en de grote verschillen tussen de landen. De snelle groei vloeit voort uit een aantal factoren. In de eerste plaats is duurzaamheid in de jaren negentig hoog op de agenda geplaatst van bedrijven en financiële instellingen, mede onder invloed van de publieke opinie. Dit gaat samen met het streven van de overheid naar duurzame productie en consumptie. Zij faciliteert en stimuleert de overgang van een conventionele economie naar een meer duurzame economie. Want duurzaamheid lijkt niet alleen een kostenpost, maar wordt door verschillende betrokkenen ook gezien als een strategie om bovengemiddelde prestaties te leveren. Ook institutionele beleggers erkennen dit. En zij beheren omvangrijke vermogens. In

verschillende landen zien we dat maatschappelijk verantwoord ondernemen een rol gaat spelen in de allocatie van dit beleggingskapitaal. Daar komt bij dat door de gestegen belangstelling voor beleggen er ruimte is gekomen voor de niche van het maatschappelijk verantwoord beleggen. De productontwikkelaars bij beleggingsinstellingen komen geregeld met nieuwe thema's. Na emerging markets en ict-fondsen creëren de instellingen nu de een na de ander duurzame fondsen. Al met al blijkt dat bedrijven, burgers, overheid en financiële instellingen allemaal motieven te hebben om niet-financiële waarden te betrekken bij hun beleggingsbeslissingen. Aangezien evenwel de motivatie van land tot land uiteenloopt, hoeft het geen verbazing te wekken dat de groei van het duurzaam beleggen tussen landen verschilt.

Bij de verschillen valt allereerst de dominante positie van de VS op. De organisatie van het vermogensbeheer in de VS wijkt sterk af van die in Europa. Dat heeft consequenties voor de middelen die als maatschappelijk verantwoorde belegging aangemerkt kunnen worden. Onder maatschappelijk verantwoord beleggen wordt in de VS een drietal categorieën geschaard. In de eerste plaats de gescreende portefeuilles, waaronder ook de beleggingsfondsen vallen. In totaal werd medio 2001 voor een bedrag van \$ 1429 miljard aan beleggingen beheerd op grond van doorlichting met het oog op sociale, ethische of milieucriteria. \$ 153 miljard daarvan viel onder het beheer van beleggingsfondsen. Daarnaast worden honderden miljarden dollars beheerd met het oog op zeggenschap. De aandeelhouders vatten hierbij hun rol als mede-eigenaar van een bedrijf zeer serieus op. Regelmatig treden ze in dialoog met 'hun' bedrijf en op de aandeelhoudersvergadering worden petitie's ingediend om het bedrijfsbeleid in maatschappelijk verantwoorde richting bij te sturen. De derde - en kleinste - categorie betreft het beleggen in de gemeenschap. Hiermee worden middelen opgebracht om economisch achtergestelde groepen mensen zich te laten ontwikkelen. Veelal zijn deze mensen uitgesloten van reguliere financieringsvormen. Te denken valt aan werkgelegenheidsprojecten, scholing, huisvesting en kinderopvang. In totaal schart men in de VS medio 2001 zo'n \$ 2340 miljard

(€ 2700 miljard) onder de maatschappelijk verantwoorde beleggingen (zie noot 6). In relatie tot de totale beleggingsmarkt is het maatschappelijk verantwoorde beleggingsvermogen veel groter dan in Europa, namelijk zo'n twaalf procent. Omdat het Social Investment Forum andere criteria hanteert dan de SiRi Groep zijn de gegevens niet geheel vergelijkbaar. De \$ 153 miljard onder beheer van beleggingsfondsen in de VS is duidelijk het topje van de ijsberg (6,5 procent van het totaal).

Maar ook binnen Europa zijn verschillen te constateren. Zo is het aantal fondsen in Scandinavië beperkt, terwijl de relatieve omvang van het marktsegment duurzaam beleggen in Duitsland, Frankrijk en Italië duidelijk achterblijft ten opzichte van dat in Zwitserland, België, Nederland en het VK. Het beperkte aantal Scandinavische fondsen hangt samen met de beperkte markt voor beleggingsinstellingen. Hoewel SiRi nog niet systematisch over deze regio rapporteert lijkt de relatieve betekenis van maatschappelijk verantwoord beleggen er nauwelijks af te wijken van die in landen als België, Nederland of het VK. Zwitserland en België hebben een zeer goed ontwikkelde beleggingsmarkt. Vanuit dien hoofde hoeft het geen verbazing te wekken dat ook het duurzaam beleggen hier vlot van de grond is gekomen. In Nederland en het VK is het de regelgeving die een belangrijke impuls vormt voor de groei van het duurzaam beleggen. Voor Nederland moet wat dit betreft de Regeling Groenprojecten in samenhang met de belastingvrijstelling voor verantwoord sparen en beleggen genoemd worden⁷. In het VK zijn verschillende pensioenfondsen sinds juli 2000 verplicht te rapporteren in welke mate sociale, milieu en ethische factoren een rol spelen bij de beleggingsstrategie. Duitsland en België overwegen ook de invoering van dergelijke regels voor pensioenfondsen. In Italië en Frankrijk lijkt het duurzaam beleggen vooralsnog beperkt tot een geringe groep propagandisten.

Ten slotte

Maatschappelijk verantwoord beleggen staat volop in de belangstelling. In Europa mag Nederland tot de kopgroep gerekend worden, samen met België en Zwitserland. Ook in het Verenigd Koninkrijk vormen de maatschappelijk verantwoorde beleggingsfondsen een - in Europees perspectief - aanzienlijk marktsegment. Hier vinden we ook de meeste gespecialiseerde beleggingsfondsen. In vergelijking met de VS vallen de Europese duurzame beleggingen vooralsnog in het niet. Er zijn weliswaar ongeveer evenveel beleggingsfondsen, maar die beheren bijna twaalf maal zo veel vermogen. Daarnaast zijn voor de VS volop gegevens bekend over andersoortige maatschappelijk verantwoorde beleggingen, zoals particulier vermogensbeheer en actief aandeelhouderschap. Voor Europa weten we daar nog niks over. Voor de onderzoekers is dit een nieuwe uitdaging. Voor de beleggers en de financiële instellingen toont het dat er in Europa nog volop mogelijkheden liggen voor maatschappelijk verantwoord beleggen. Zowel het maatschappelijk verantwoord beleggen als het onderzoek daarnaar staan in Europa nog in de kinderschoenen

1 Zie bijvoorbeeld L.J.R. Scholtens en P. Sprengers, [Met meerwaarde meer mans](#), ESB, 15 september 2000, blz. 708-710, R. Otten en C.G. Koedijk, [Beleggen met een goed gevoel](#), ESB, 13 april 2001, blz. 324-328; Een vergelijking tussen Nederland en België is te vinden in T. Benijts en L.J.R. Scholtens, [Duurzaam sparen in de lage landen](#), ESB, 18 mei 2001, blz. 434-436.

2 L.J.R. Scholtens en P. Sprengers, [Duurzaam sparen en beleggen in Nederland. Ontwikkelingen in omvang en groei 1987-2000](#), VBDO/RuG, Culemborg, juli 2001; zie ook www.vbdo.nl.

3 De Nederlandsche Bank, [Statistisch Bulletin](#), Amsterdam, september 2001, blz. 7-8.

4 Andere leden van de SiRi Groep zijn AreSE (Frankrijk en Portugal), Avanzi (Italië en Griekenland), Caring (Baltische staten, Polen en Scandinavië), Centre Info (Zwitserland), Fundación Ecología y Desarrollo (Spanje), KLD (VS), MJRA (Canada), PJIRC (VK en Ierland), Scoris (Duitsland en Oostenrijk), SIRIS (Australië en Nieuw-Zeeland) en Stock at Stake (België, Luxemburg en Japan). Zie ook www.sirigroup.org.

5 M. Bartolomeo en T. Daga, [Green, social and ethical funds in Europe 2001](#), SiRi Group.

6 Social Investment Forum, [Report on socially responsible investing trends in the United States](#) (www.socialinvest.org), 2001.

7 Zie Scholtens en Sprengers (noot 1).

