



Met meerwaarde meer mans

Auteur(s):

Scholtens, L.J.R.

P. Sprengers

*Respectievelijk verbonden aan de Vakgroep Financiering, Belegging en Accounting van de Rijksuniversiteit Groningen en aan de Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) in Culemborg.***Verschenen in:**

ESB, 85e jaargang, nr. 4271, pagina 708, 15 september 2000

Rubriek:**Trefwoord(en):**

beleggen

Duurzaam beleggen heeft de afgelopen jaren een hoge vlucht genomen. De redenen daarvoor zijn uiteenlopend. Een daarvan is simpelweg dat duurzame fondsen financieel goed presteren. Toch is de achterstand op de VS nog groot.

Nederlandse spaarders en beleggers krijgen bij hun beslissingen over de opbouw van hun vermogen steeds meer aandacht voor niet-financiële aspecten. Naast een goed rendement en acceptabele risico's gaan ook mens en milieu een rol spelen bij het toevertrouwen van gelden aan banken en beleggingsinstellingen. Het CBS noch De Nederlandsche Bank publiceert hierover. Daarom hebben we zelf gegevens verzameld. Daaruit blijkt dat inmiddels ongeveer zeven en een half miljard gulden duurzaam gespaard of belegd wordt. Hier analyseren we deze ontwikkeling op grond van onze unieke cijfers. Tevens onderzoeken we de achtergronden en bespreken we het toekomstperspectief.

Definitie

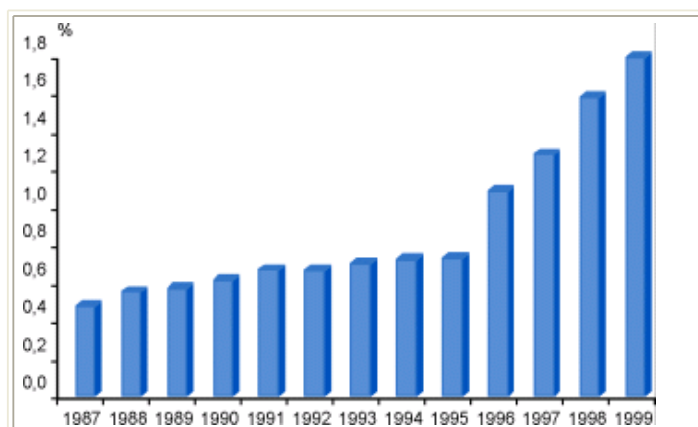
Tot 'sparen en beleggen met een meerwaarde' rekenen we financiële producten waarbij op enigerlei wijze ethische aspecten een rol spelen bij het uitzetten van geld dat toevertrouwd is aan een financiële instelling. De *Regeling Groenprojecten* uit 1995 heeft een belangrijke impuls gegeven aan de ontwikkeling van deze vorm van sparen en beleggen. De regeling behelst een fiscale begunstiging van spaarders/beleggers als hun middelen via 'groene instellingen' doorgesluisd worden naar activiteiten die bijdragen aan een duurzamere economie, zoals zonne- en windenergie of biologische landbouw ¹.

Ontwikkeling

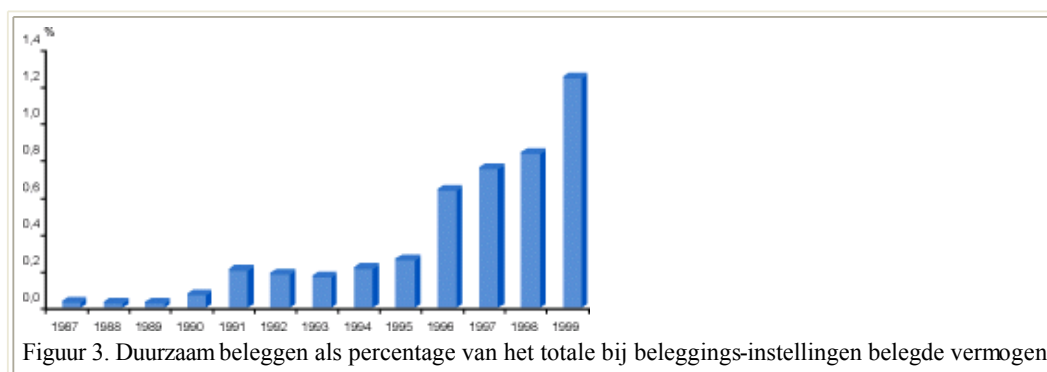
Wij hebben data verzameld van alle duurzame spaar- en beleggingsproducten in Nederland vanaf 1987 ². Maatschappelijk verantwoorde vermogensvorming was in 1987 hoofdzakelijk duurzaam sparen. Het totale duurzame vermogen bedroeg toen f 750 miljoen, aan het eind van 1999 bedroeg het f 7,5 miljard (cijfers zijn nominaal). [figuur 1](#) schetst de omvang van het duurzaam sparen en beleggen. In [figuur 2](#) en [figuur 3](#) is dit afgezet tegen de reguliere besparingen respectievelijk beleggingen. Steeds wordt het merendeel van de gelden gebruikt voor duurzaam sparen. Maar het belang van duurzaam beleggen neemt sterk toe. Bedroeg duurzaam beleggen in 1987 nog één procent van het totaal van duurzaam sparen en beleggen, in 1999 was dit bijna 33 procent. In die periode groeiden duurzame besparingen gemiddeld met achttien procent en beleggingen met 73 procent; 'gewoon' sparen en beleggen groeide met vijf respectievelijk vijftien procent. Ten opzichte van de totale besparingen neemt het aandeel duurzaam sparen gestaag toe. In 1987 was het 0,5 procent, maar in 1999 is het toegenomen tot 1,8 procent. Na 1995 zien we een duidelijke versnelling door de Regeling Groenprojecten. De besparingen die hieronder vallen bedragen aan het eind van 1999 meer dan twee miljard gulden. Maar ook de traditionele duurzame besparingen blijven groeien: van f 1,7 miljard in 1995 naar f 3,0 miljard per einde 1999. [figuur 3](#) illustreert dat de duurzame beleggingen sneller groeien dan het totaal. In 1987 is het aandeel van duurzame beleggingen in dit totaal nog minder dan 0,1 procent. In 1994 is het inmiddels toegenomen tot 0,2 procent en in 1999 komt het voor het eerst boven de één procent. De Regeling Groenprojecten leidt ook hier tot een duidelijke groeiversnelling. Ze is verantwoordelijk voor zestig procent van de toename van zowel het duurzaam sparen als van het duurzaam beleggen in de tweede helft van de jaren negentig.



Figuur 1. Duurzaam sparen en duurzaam beleggen in Nederland, bedragen in miljoenen gulden



Figuur 2. Duurzaam sparen als percentage van de totale besparingen



Figuur 3. Duurzaam beleggen als percentage van het totale bij beleggingsinstellingen belegde vermogen

Achtergronden

Vijf factoren liggen ten grondslag aan de hierboven beschreven ontwikkelingen. In de eerste plaats de toenemende maatschappelijke bewustwording. Duurzaamheidvraagstukken zijn sinds de jaren tachtig herhaaldelijk onderwerp van publieke belangstelling. Vertaalt dit zich ook in het meer rekening houden met mens en milieu bij financiële beslissingen? Dat is moeilijk vast te stellen. Zo blijkt bijvoorbeeld dat de steun voor milieumaatregelen in de jaren negentig afneemt. Achttē zo'n negentig procent van de Nederlanders het rond 1990 van belang dat de overheid milieuverontreiniging ingrijpend moet bestrijden, in 1997 was nog 75 procent deze mening toegedaan. Tegelijkertijd stijgt het aantal mensen dat meent dat er genoeg tegen de milieuverontreiniging gedaan wordt van 25 naar 45 procent van de ondervraagden ³.

Verwant is het overheidsstreven naar duurzaamheid. Dit heeft onder andere geleid tot de Regeling Groenprojecten. Maar fiscale stimulering is niet toereikend om de groei van het duurzaam sparen en beleggen te verklaren. Ook zonder de regeling is het duurzaam sparen en beleggen gegroeid. Zo zijn de duurzame besparingen die niet onder de regeling vallen in de tweede helft van de jaren negentig in omvang verdubbeld. Bij het duurzaam beleggen is in dit opzicht zelfs sprake van een verviervoudiging.

In de derde plaats wordt steeds vaker gesteld dat bedrijven met een vooruitstrevend milieu- en sociaal beleid ook op financieel gebied bovengemiddelde prestaties leveren ⁴. Zo'n beleid zou dan een teken zijn dat bedrijven zich goed realiseren wat de markt vraagt. Dit besef zou zich ook vertalen in financieel gewin. De veronderstelde positieve relatie tussen ethiek en financiële prestatie zou dan pleiten voor meer aandacht van het management voor maatschappelijk verantwoord ondernemen. Voor een significant positieve causale samenhang tussen beide is tot nu toe echter nog geen overtuigend bewijs geleverd, evenmin als voor het tegendeel.

Een vierde factor is gelegen in de volumesfeer. Was beleggen ooit uitsluitend weggelegd voor vermogende particulieren, nu lijkt 'iedereen' te beleggen ⁵. Daardoor zal ook het aantal maatschappijkritische beleggers toenemen. Bij een stijging van de betekenis van beleggingsinstellingen in het financiële intermediaire proces zijn er dan meer mogelijkheden voor - en is er meer noodzaak tot - diversificatie van de beleggingsportefeuille. Ook maakt een sterk concurrerende markt het nodig om aan *niche-playing* te gaan doen. Deze factor kan een belangrijke rol spelen bij de opkomst van het duurzaam beleggen, maar in ieder geval niet bij het - vooralsnog omvangrijker - duurzaam sparen; bijna iedereen in Nederland beschikt immers reeds over één of meerdere spaarrekeningen.

Ten vijfde is de veranderende opstelling van institutionele beleggers van belang. Een steeds groter deel van de vermogensvorming verloopt immers via verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen. Met name de pensioenfondsen blijken geïnteresseerd in duurzaam beleggen, omdat ze de toekomstige zorg voor de pensioengerechtigden geleidelijk breder gaan opvatten. Zo heeft PGGM (het op één na grootste pensioenfonds van Nederland) aangekondigd haar gehele portefeuille duurzaam te willen gaan beleggen.

De vijf factoren zijn ieder op zich niet in staat om de dynamiek van het duurzaam sparen beleggen te verklaren. Maar overheid, bedrijven, burgers en financiële intermediairs hebben blijkbaar allen hun redenen om niet-financiële waarden te betrekken bij spaar- en beleggingsbeslissingen.

Toekomstperspectief

Duurzaam sparen en beleggen is de afgelopen jaren sterk toegenomen. Zal deze tendens zich voortzetten? Niet zonder meer, want ook hier geldt dat in het verleden behaalde resultaten geen garantie bieden voor de toekomst.

Een factor die vermoedelijk de groei in negatieve zin zal beïnvloeden is het Belastingplan 2001. Hoewel het ministerie van Financiën de zogenaamde vergroening als één van de drijfveren van de herziening noemt, is hiervan in de praktijk van het duurzaam sparen en beleggen niets terug te vinden. Het maximale resultaat lijkt het handhaven van het bestaande fiscale voordeel met reguliere financiële producten. Daarnaast lijkt de belangstelling voor duurzaamheidvraagstukken over het hoogtepunt te zijn (zie noot ³). Zal de opwaartse trend uit de jaren negentig daarom afvlakken of zelfs omslaan in een neerwaartse beweging? Dat hoeft niet het geval te zijn als institutionele beleggers hun beleggingen echt gaan 'verduurzamen'. En als het duurzaam sparen en beleggen in internationaal perspectief geplaatst wordt lijkt het eveneens betwijfeld te kunnen worden. In de Verenigde Staten - het land dat bij uitstek de toon zet op het gebied van financiële productontwikkeling - zijn niet-financiële aspecten in toenemende mate van belang. Naar schatting wordt er inmiddels circa twaalf procent van alle beleggingen getoetst aan ethische criteria ⁶. Van belang zijn met name betrokkenheid van een bedrijf (en daarmee van het beleggingsobject) bij de productie/distributie van tabakswaaren, bij gokken, bij sterke drank of wapens, en de milieuprestaties van het bedrijf. In Europa daarentegen vormt milieu veruit het belangrijkste beoordelingscriterium. Hier wordt hooguit zo'n één à twee procent van de vermogens getoetst aan ethische factoren (waaronder milieu) ⁷. Nederland behoort binnen Europa tot de koplopers, maar heeft nog een enorme achterstand op de VS. Als Nederlandse beleggers die achterstand zouden willen inlopen, staat ons nog een enorme groei van het duurzaam beleggen te wachten.

Met het huidige overheidsbeleid lijkt de achterstand op de VS niet te verkleinen. Er lijken dus extra inspanningen nodig. Dat hoeft niet fiscaal maar zou ook langs andere (voorwaardenscheppende) maatregelen kunnen lopen. Ten eerste denken we dan aan wetgeving op het terrein van verslaggeving over maatschappelijk verantwoord ondernemen. Bedrijven en instellingen worden dan geprikkeld om duurzaamheid onderdeel te laten zijn van hun bedrijfsvoering. Een tweede aandachtspunt is de uitbreiding van het doelgroepen-beleid van het ministerie van VROM van banken naar verzekeraars, beleggingsinstellingen en pensioenfondsen. Het ministerie wijst hierbij de instellingen in kwestie op de voordelen van duurzaam ondernemen. Financiële instellingen zijn een cruciale schakel in de economie. Gezien hun economische functies zijn zij bij uitstek geschikt om duurzaamheid te beoordelen. Hiervan zou veel meer gebruik gemaakt kunnen worden dan nu het geval is. Ook zou de overheid meer sensitiviteit kunnen tonen bij het ontwikkelen van wetgeving. Zo leidt bijvoorbeeld de huidige Pensioen- en Spaarfondsenwet ertoe dat fondsen beleggen voor een hoog rendement op de korte termijn. Integratie van duurzaamheidsindicatoren in die wet zou hen prikkelen om ook een goed én duurzaam rendement op de lange termijn na te streven.

Besluit

Uit het hier gepresenteerde nieuwe cijfermateriaal blijkt dat zowel het duurzaam sparen als het duurzaam beleggen sinds 1987 bijna jaarlijks marktaandeel wint op de totale spaar- en beleggingsmarkt in Nederland. Sinds 1996 lijkt er zelfs sprake te zijn van een versnelde groei van het marktaandeel. Een belangrijke stimulerende rol is hierbij weggelegd voor de Regeling Groenprojecten, waarin duurzaam sparen en beleggen fiscaal begunstigd wordt. Toch is de relatieve omvang ervan nog beperkt tot zo'n anderhalf à twee procent van het totaal. In het voorland van de financiering en belegging - de VS - zijn niet-financiële aspecten veel belangrijker. Bij meer dan tien procent van de beleggingen aldaar spelen factoren die te maken hebben met maatschappelijk verantwoord ondernemen een prominente rol. Vanuit dit perspectief staat zowel het private als het institutionele duurzaam beleggen in Nederland nog in de kinderschoenen. Er zijn evenwel volop mogelijkheden om die achterstand in te halen. Een actieve, voorwaardenscheppende rol voor de overheid is daarbij essentieel om burgers, bedrijven en financiële instellingen te leiden naar duurzame financiële ontwikkeling

1 L.J.R. Scholtens, [Groenfondsen: de markt en het milieu](#), *ESB*, 13 februari 1998, blz. 132-134.

2 Zie *Duurzaam sparen en beleggen in Nederland*, opvraagbaar via <http://www.vbdo.nl>.

3 M.A.J.C. Nas, *Duurzaam milieu, vergankelijke aandacht*, SCP Cahier 165, Den Haag, 2000.

4 L. Kurtz, No effect, or no net effect? Studies on socially responsible investing, *Journal of Investing*, Winter 1997, blz. 37-49.

5 L.J.R. Scholtens, *Het belang van de beurs*, Amsterdam, 1999.

6 Social Investment Forum, *Industry research program 1999*.

7 K. Jansens en L.J.R. Scholtens, Niet bij brood alleen, *VBA Journaal*, 16 (1), 2000, blz. 9-14.