

Europese dimensie van Belgische markt voor duurzame beleggingsfondsen

Tim Benijts

Beleppen op de beurs is niet meer wat het geweest is. Na de duizelingwekkende stijging van de aandelenmarkten op het einde van de jaren negentig, zijn veel beleggers opnieuw met beide voeten op de grond beland. De explosieve cocktail van geopolitieke onzekerheid en een wankele wereldeconomie maakt beleggers extreem risicoschuw.

De (mediatieke) fraudezaken bij ex-beurssterren Enron, Worldcom en Ahold waren de spreekwoordelijke druppels waardoor beleggers massaal fondsen en aandelen op de straat keilden. Het maatschappelijk gedrag van beursgenoteerde bedrijven werd hierdoor onmiddellijk gekatapulteerd tot internationaal agendapunt nummer één. Deze evolutie van dalende beurzen en verhoogde interesse voor het maatschappelijk gedrag van ondernemingen, vormt een interessant aanknopingspunt om in te zoomen op de internationale en Belgische markt van het duurzaam beleggen. Duurzaam beleggen betekent immers dat rekening wordt gehouden met het ethisch, ecologisch en sociaal gedrag van bedrijven.

DUURZAAM BELEGGEN IN DE WERELD

Ondanks de dalende beurzen is de wereldmarkt voor duurzaam beleggen nog steeds springlevend. Sparkes (2002) schatte het totale wereldmarkt cijfer (gemeten op basis van de activa onder beheer) op ongeveer 3.054,74 miljard euro in december 2001. Het betreft hier het totale duurzaam vermogen, dit wil zeggen het vermogen in duurzame fondsen en de duurzame vermogens van institutionelen (verzekeraars, pensioenfondsen, overheden...). Dit duurzaam vermogen is ongelijk verdeeld

over de verschillende continenten (tabel 1). De Noord-Amerikaanse markt (Verenigde Staten en Canada) is de grootste ter wereld met een totaal vermogen van 2.656,7 miljard euro. De 'nieuwe wereld' was hiermee goed voor circa 87% van de totale wereldmarkt. Het 'oude continent' (Verenigd Koninkrijk en continentaal-Europa) staat met een beheerd vermogen van bijna 390 miljard euro op nummer twee. Europa is goed voor een marktaandeel van 12,7%. Azië (Japan) en Oceanië (Australië) zijn op wereldvlak marginale spelers. Met een duurzaam vermogen van respectievelijk 2,2 miljard euro en 6,05 miljard euro zijn beide continenten goed voor een wereldwijd marktaandeel van minder dan 1% (tabel 1). In een aantal regio's heeft duurzaam beleggen nog altijd nagenoeg geen voet aan de grond gekregen: in Latijns-Amerika, Oost-Europa, Afrika en Zuid-Oost-Azië ligt er voor westerse duurzame vermogensbeheerders nog een groot onontgonnen terrein klaar. Dit heeft



Tim Benijts is onderzoeker aan de Lessius Hogeschool Antwerpen. Sedert 1996 voert hij onderzoek uit naar de (inter)nationale markten van duurzaam (of ethisch) sparen en beleggen.

vermoedelijk te maken met de economische achterstand die er heerst, veeleer dan met een gebrek aan interesse voor duurzaam beleggen.

Tabel 1. Duurzaam vermogen in de wereld - december 2001 (cijfers in miljard euro)

Land	Duurzame activa onder beheer
Verenigde Staten	2.621,7
Canada	35
Verenigd Koninkrijk	370
Europa	19,8
Japan	2,2
Australië	6,05
Totaal	3.054,75

Bron: Sparkes (2002).

Dat de 'nieuwe wereld' zo dominant aanwezig is op de wereldmarkt hoeft niet te verbazen en kan worden toegeschreven aan twee factoren. Ten eerste zijn de Noord-Amerikaanse markten veel ouder dan de Europese en Japanse. Duurzaam beleggen (of *Socially Responsible Investing* - SRI) ontstond in de VSA in 1928 met de commercialisatie van het *Pioneer World Fund* (tabel 2). In Canada wordt 1986 aanzien als het startjaar van duurzaam beleggen, met de lancering van het eerste duurzame beleggingsfonds *Ethical Growth Fund*. In Europa, Japan en Oceanië zijn de duurzaamfinanciële markten daarentegen veel jonger. De oorsprong ervan in Europa wordt gesitueerd in 1984 (56 jaar later dan in de VSA) met de commercialisatie van het eerste duurzame Britse fonds. Ook de naar internationale normen kleine Japanse markt kan hierdoor verklaard worden. Het eerste duurzame beleggingsfonds, *Nikko Eco-Fund*, ontstond er pas in 1999. Overigens was de interesse ervoor zeer groot: de vraag overtrof vier keer het aanbod. De korte historische traditie verklaart tevens de bescheiden omvang van de Zuid-

Oost-Aziatische markt (1999: eerste fonds in Singapore) en de Oost-Europese markt (1999: eerste fonds in Polen).

Een tweede factor die de dominantie van de Noord-Amerikaanse markt verklaart, is de andere conceptuele invulling van 'duurzaam beleggen'. Die is er fundamenteel anders dan op het Europese vasteland, in Japan of in Azië. In Europa worden overwegend positieve criteria gehanteerd om te bepalen of een onderneming in aanmerking komt voor een duurzaam beleggingsfonds. De sleutelwoorden zijn dan vaak 'multidimensioneel' en *multistakeholder*. Dit wil zeggen dat bedrijven slechts worden toegelaten als en nadat ze tegemoetkomen aan een hele reeks van criteria (sociaal beleid, economisch beleid, ecologisch beleid, economisch beleid...) en als ook de *stakeholders* (vakbonden, mensenrechtenorganisaties, klanten, leveranciers...) deze informatie bevestigen. In de VSA wordt meer gebruik gemaakt van negatieve criteria. Duurzaam beleggen krijgt er zo meer de betekenis van 'niet beleggen in ondernemingen actief in bepaalde sectoren', zonder dat er in wezen een uitspraak wordt gedaan over het duurzaam karakter van het bedrijf. Zo bijvoorbeeld worden volgens onderzoek van het *Social Investment Forum* (2001) nog steeds meer dan 50% van de Amerikaanse fondsen *gescreend* op betrokkenheid van ondernemingen in de alcohol-, wapen- en tabakssector. Hierdoor wordt een fonds, alleen omdat het bijvoorbeeld niet belegt bij tabaksproducent Phillip Morris, volgens de Amerikaanse definitie al snel ingedeeld in het kamp van duurzaam beleggen. Volgens Europese normen zou dit al veel moeilijker zijn. De dominantie van de 'nieuwe wereld' dient dan ook met de nodige voorzichtigheid geïnterpreteerd. Waarom men in Noord-Amerika overwegend negatieve criteria aanwendt, kan historisch verklaard worden.

Tabel 2. Overzicht van het eerste duurzame beleggingsfonds per land

Land	Jaar	Naam fonds
Australië	1989	Australian Ethical Income Trust
België	1992	KBC Eco Fund
Canada	1986	Ethical Growth Fund
Duitsland	1989	Luxinvest SecuraRent
Finland	1999	Gyllenberg Forum
Frankrijk	1983	Faim et Developpement
Italië	1994	Euromobiliare green equity fund
Japan	1999	Nikko Eco-Fund
Nederland	1991	Het Andere Beleggingsfonds (ABF)
Noorwegen	1990	Skandia Miljöinvest
Oostenrijk	1991	Superior 3
Polen	1999	Otwarty Fundusz Emerytalny Pocztylion
Singapore	1999	United Global Unifem Fund
Spanje	1997	Ahorro Corporación Arco Iris
Verenigd Koninkrijk	1984	Friends Provident Stewardship fund
Zweden	1990	Banco Humanfond
Zwitserland	1990	Global Sustainability Fund

Bron: Benijts e.a. (1998).

Deze voorkeur vindt zijn oorsprong in de jaren 1920 toen de eerste experimenten met duurzaam beleggen plaatsvonden. In die periode tierden enerzijds het alcohol- en wapenmisbruik welig en namen anderzijds de beurzen een hoge vlucht (dit zou uitmonden in de *crash* van 1929). Religieuze groepen wensten deze beurs hausse niet aan zich voorbij te laten gaan, maar waren tegelijk tegen het financieren van tabaks- en alcoholproducten omwille van hun 'negatieve' maatschappelijke neveneffecten. Op basis hiervan ging men van start met het *screenen* van ondernemingen op betrokkenheid in bepaalde sectoren. Negatieve criteria werden hierdoor snel gemeengoed (Benijts e.a., 1998).

Dat landen andere criteria aanwenden, heeft bovendien te maken met culturele verschillen. In Japan hanteren duurzame fondsen veel

ecologische criteria. Japanners zijn immers erg gevoelig voor de milieuproblematiek. Deze interesse vindt dan weer haar oorsprong in de toename van de milieuvervuiling na de snelle industrialisatie van Japan na WO II. In Australië beroepen veel fondsbeheerders zich vaak op criteria die verband houden met de aanwezigheid in of de betrokkenheid bij ondernemingen in sectoren als uraniumontginning of mijnbouw. In Europa en de VSA is dit minder het geval. Ook dit is cultureel bepaald. Zo is de uitvoer van Australië sterk toegespitst op natuurlijke rijkdommen, op mijn- en bosbouw. Veel van deze voorraden bevinden zich op Tasmanië en in Victoria, waar de oorspronkelijke bewoners van Australië sterk vertegenwoordigd zijn. Het gebruik van dergelijke criteria is daardoor *gelinkt* aan vragen over hun behandeling, hun arbeidsrechten enzomeer.

BELGIE IN EUROPA: EUROPESE FONDSENMARKT IN KAART

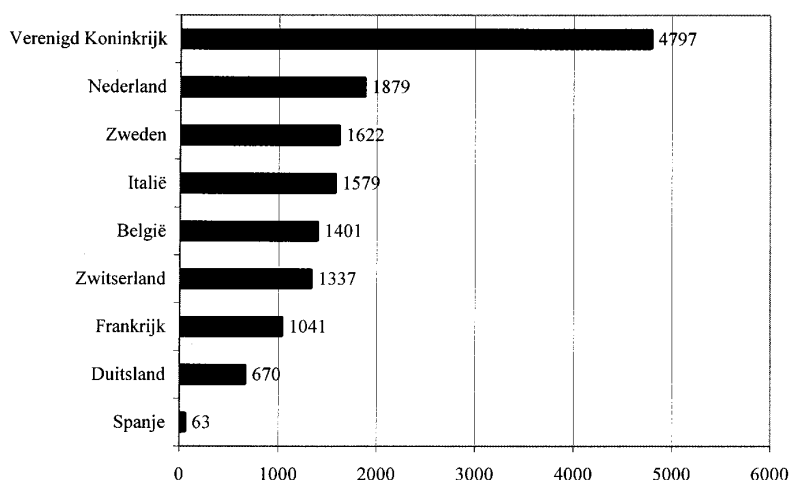
Als we de Europese fondsenmarkt van naderbij bekijken (eind december 2001), valt onmiddellijk de dominantie op van het Verenigd Koninkrijk. Met een beheerd vermogen van 4,7 miljard euro is de Britse markt de grootste op het 'oude continent'. In continentaal-Europa daarentegen domineert de Nederlandse markt (1,88 miljard euro), gevolgd door de Zweedse (1,62 miljard euro) en de Italiaanse (1,58 miljard euro). België komt met een totaal beheerd volume van 1,4 miljard op nummer vier. Spanje sluit de rij.

Hierdoor is er als het ware een kloof tussen een duurzaam ontwikkeld Midden-Europa en een achterophinkend Zuid- en Noord-Europa (met uitzondering van Zweden en Italië). Tot de leidende Europese markten behoren Nederland, België, Italië, Frankrijk, Zweden en Zwitserland. Alle andere landen behoren tot de veeleer kleine duurzame markten: Noorwegen, Denemarken, Finland, Polen,

Oostenrijk, Portugal, Griekenland... Ook de achterstand van Zuid-Europa is opmerkelijk. Duurzaam beleggen heeft er nog niet echt wortel geschoten en dit zowel op het vlak van beheerd volume als wat het aantal duurzame fondsen betreft. In Portugal, Spanje en Griekenland blijven de markten zeer klein tot onbestaande. Enkel Italië vormt - zoals gezegd - hierop een uitzondering (grafiek 1).

Daarenboven blijft de Europese markt voor duurzaam beleggen stevig groeien en dit zowel op het gebied van beheerd volume als van de activa onder beheer. Siri (2002b) becijferde dat de Europese fondsenmarkt tussen december 1999 en december 2001 met 30% gegroeid was. Deze stijging komt er ondermeer dankzij een toename van het aantal fondsen. Per december 2001 werden 280 duurzame beleggingsfondsen gecommercialiseerd; op het einde van 1999 waren er slechts 109 fondsen. Deze sterke toename is ontegensprekelijk verbonden met de groei van de wereldwijde aandelenbeurzen. Financiële instellingen gingen fondsen commercialiseren om aldus via beheersvergoedingen en com-

Grafiek 1. Europese duurzame fondsenmarkten 31/12/2001 (cijfers in miljoen euro)



Bron: Siri (2002b). Cijfers voor België gecorrigeerd op basis van data van de industrie zelf.

missies een graantje mee te pikken van de stijgende beurskoersen.

Ondanks de sterke groei en de overheidsinitiatieven terzake (*cf. infra*) blijft duurzaam beleggen toch nog een zeer bescheiden segment op de respectievelijke binnenlandse financiële markten. Volgens de laatste internationale cijfers, daterend van 30 juni 2001, zijn deze fondsen enkel in het Verenigd Koninkrijk, Nederland, België en Zwitserland goed voor meer dan 1% marktaandeel. In Italië, Frankrijk en Duitsland blijft duurzaam beleggen onder de magische grens van 1%. België is in Europa één van de landen met de hoogste penetratiegraad (tabel 3).

BELGISCHE MARKT ANNO 2003

De Belgische markt houdt goed stand. Eigen onderzoek toont aan dat ze per 1 januari 2003 kan geschat worden op ongeveer 1,72 miljard euro. Hierbij wordt ongeveer één euro op vijf geïnvesteerd in duurzame spaarproducten, het resterend bedrag in beleggingsproducten (grafiek 2). Niettegenstaande de totale markt in 2002 voor de eerste maal sinds 1984 (start van het ethisch beleggen in België) in waarde nagenoeg constant is gebleven (slechts een erg bescheiden groei van 3%), blijft de duurzame markt stevig presteren, gemeten aan haar vergelijkbaar niet-duurzaam segment. Sinds 1996 (definitieve doorbraak van het

duurzaam beleggen) is de markt gestegen met een factor 23. De markt van de niet-duurzame ICB's nam slechts toe met factor 2,2 (ICB staat voor 'instelling voor collectieve belegging': de verzamelnaam voor alle sicav's, bevek's en dergelijke, aangeboden door financiële instellingen). De gemiddelde groeipercentages voor de duurzame fondsen zijn dan ook hoger dan die van de niet-duurzame. De beperkte groei in 2002 is des te opmerkelijker als ook rekening wordt gehouden met de neergang van de beurzen. In 2002 daalde de Bel-20 (index van de twintig grootste Belgische aandelen) met 25,7%, terwijl de *MSCI World Index* (in euro) terugliep met 33%.

De Belgische groei is vooral het gevolg van een toename van het aantal fondsen (grafiek 3). In januari 2003 waren er in ons land 52 duurzame fondsen. Het merendeel hiervan (44) is afkomstig van Belgische financiële instellingen (KBC, Dexia, Fortis Bank...); acht fondsen gaan uit van buitenlandse financiële instellingen. De Belgische fondsen blijven ook op basis van de actiefwaarde veruit de belangrijkste. Ze vertegenwoordigen ongeveer 91% van de totale markt. Dat ook buitenlandse banken fondsen aanbieden is een fenomeen van de laatste jaren en valt samen met de trend tot consolidatie in de Europese bankensector die ertoe heeft geleid dat de binnenlandse markt niet meer de enige markt is.

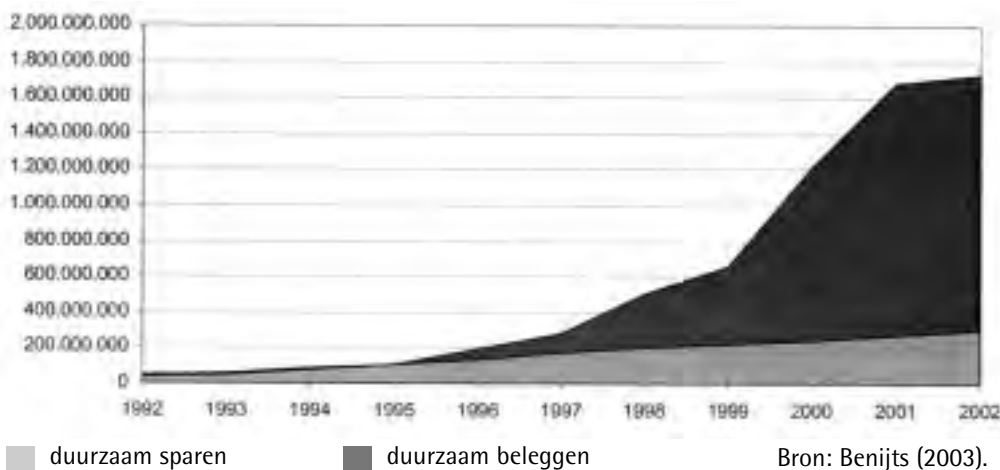
De toename in het beheerd vermogen heeft

Tabel 3. Marktaandeel van duurzaam beleggen in de binnenlandse financiële markt

	Duitsland	Frankrijk	Italië	Nederland	België	Zwitserland
Penetratiegraad	0,1%	0,13%	0,43%	1,03%	1,47%	1,47%

Bron: Siri (2002a).

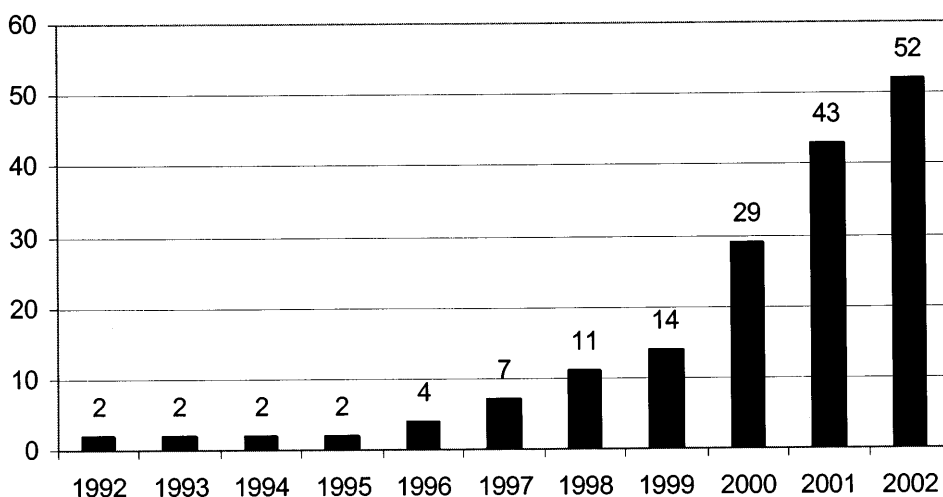
Grafiek 2. Evolutie totale Belgische duurzame markt (1992-2002) (in euro)



ook de krachtsverhoudingen tussen de financiële instellingen gewijzigd. In januari 2003 was de Dexia-groep (inclusief BACOB en Cordius Asset Management) de marktleider met een beheerd vermogen van *circa* 1 miljard euro. Dit stemt overeen met een marktaandeel van 73%. KBC Asset Management (15%) is de

Belgische nummer twee. Fortis Bank komt op nummer drie, maar kijkt met een marktaandeel van 4% tegen een grote achterstand op. Bank Degroef en BBL (thans ING) vervolledigen de top-vijf, beide met *circa* 2%. Duurzame bankier Triodos en Van Moer en Santerre (Belgische pionier in duurzaam

Grafiek 3. Evolutie van het aantal duurzame beleggingsfondsen (1992-2002)



Bron: data op basis van gegevens van de industrie zelf.

beleggen) zijn in het segment van duurzame beleggingsfondsen marginale spelers. In de top-tien van de grootste Belgische duurzame fondsen prijken dan ook zes Dexia- en twee KBC-producten. De andere plaatsen worden ingenomen door fondsen van Fortis Bank en Bank Degroof.

Hoewel de Belgische markt, gegeven de dalende beurzen, goed heeft standgehouden en België één van de leidende landen is in Europa, blijft ook hier duurzaam sparen en beleggen marginaal. De cijfers zijn vrij ontnuchterend: eind 2002 investeerde een Belg gemiddeld ongeveer 12.366 euro in klassieke beleggingsfondsen en slechts... 138 euro in duurzame beleggingsfondsen.

TRENDS IN EUROPA

Ondanks de verscheidenheid op de Europese fondsenmarkt hebben de verschillende markten toch een aantal identieke kenmerken. Zo stellen we vast dat diverse Europese overheden de sector van het duurzaam beleggen hebben ontdekt, dat er een explosieve stijging is geweest van het aantal *screening*bureaus (en dit met gevolgen voor zowel consument als onderneming) en dat er steeds meer nieuwe duurzame beursindexen worden gelanceerd.

Trend 1. Meer overheidsbetrokkenheid

Een eerste trend is dat ook de overheid 'duurzaam beleggen' heeft ontdekt. Eigen onderzoek naar de overheidstussenkomst in verschillende Europese landen bracht aan het licht dat die diverse vormen heeft aangenomen. Deze toenemende overheidsbetrokkenheid is trouwens een typisch Europees verschijnsel: nergens anders is de overheid zo uitgesproken in haar engagement ten overstaan

van duurzaam beleggen. *Grosso modo* kunnen we in het juridische, economische en communicatieve instrumentarium vijf actieterreinen onderscheiden (tabel 4).

Kringloopfonds, Belgische groenregeling

Het eerste luik waarop Europese overheden actief zijn, is het fiscaal actieterrein. Dit betekent dat de overheid belastingvoordelen toekent aan beleggers en spaarders die geld investeren in duurzame spaar- en beleggingsproducten. Binnen Europa was Nederland het eerste land dat een dergelijke fiscale regeling uitwerkte met de 'groenregeling'. Bij onze noorderburen worden opbrengsten uit beleggings- en spaarproducten belast in 'box 3'. Dit betekent dat er een belasting van 1,2% op het totale vermogen wordt geheven met een algemene vrijstelling van 18.146 euro. Als belegd wordt in door de overheid aangewezen 'maatschappelijke beleggingen' (d.w.z. in erkende groenfondsen en sociaal-ethische beleggingen), dan geldt een extra vrijstelling van 48.441 euro per persoon per jaar. Bovendien wordt een extra belastingkorting van netto 1,3% van het vrijgesteld bedrag toegekend, waardoor binnen de fiscale voordelen gedifferentieerd wordt ten voordele van maatschappelijke beleggingen.

Dit economisch overheidsinstrument wordt binnen Europa nog maar weinig gebruikt. Tot voor kort was Nederland het enige Europese land dat binnen de personenbelasting fiscaal differentieerde ten voordele van duurzaam sparen en beleggen. In januari 2003 zette ook de Belgische overheid haar eerste stappen in een dergelijk beleid. Onder impuls van SP.A-minister van Sociale Economie, Maatschappelijke Integratie en Begroting Johan Vande Lanotte werd, analoog aan het Nederlandse voorbeeld, het kringloopfonds

Tabel 4. Europese overheden en duurzaam beleggen anno 2003

De overheid als...	Door middel van...	Sinds	In landen zoals...
1) Fiscale stimulator	Fiscale voordelen voor projectfinancieringen in de sociale economie	+/- 1995	Nederland en België
2) Regelgever voor pensioenfondsen	Transparantieverplichting voor pensioenfondsen	+/- 2000	België, Frankrijk, Duitsland, Verenigd Koninkrijk
3) Duurzame belegger	Beleggen van overheids-geld op basis van duurzame criteria	+/- 2000	Nederland, Verenigd Koninkrijk, België, Zwitserland, Noorwegen, Zweden...
4) Informatie-verstrekker	Informatiecampagnes	+/- 2000	Duitsland
5) Subsidiërende overheid	Uitkeren van subsidies aan waardevolle initiatieven inzake duurzaam beleggen	+/- 2001	Europese Commissie

uitgewerkt. Het gaat om een coöperatieve vennootschap met sociaal oogmerk, met de Federale Investeringsmaatschappij (FIM) als enige aandeelhouder. Net als in Nederland (en ook Canada) (Benijts e.a., 1998) hanteert het fonds de 70%-regel. Dit wil zeggen dat het tot doel heeft om tegen eind 2006 minstens 70% van de middelen aan te wenden om participaties te nemen in en leningen te verstrekken aan vzw's en vennootschappen, actief in de sociale economie en dit tegen een rente lager dan de marktrente. De bedoeling is om initiatieven mogelijk te maken die normaliter niet of nauwelijks zouden gefinancierd worden via het klassiek bancaire circuit. Om als vzw of vennootschap hiervoor in aanmerking te komen, moeten ze volgende duurzame principes nastreven: arbeid moet voorrang krijgen op kapitaal, er moet een autonome en zelfbesturende bedrijfsvoering zijn, de dienstverlening aan de leden of de gemeenschap moet voortgaan op het winstbejag, er moet een democratisch beslissingsproces zijn en, ten slotte, moet

duurzame ontwikkeling met respect voor het leefmilieu een centrale plaats krijgen. Het Belgisch voorstel gaat verder dan de buitenlandse voorbeelden door ook voorwaarden te verbinden aan de resterende 30%. Het bepaalt dat het kringloopfonds die 30% moet investeren in andere ethische (of duurzame) financiële producten. In Nederland en Canada werd een dergelijke bepaling niet opgenomen.

Voor de financiering van het kringloopfonds (dat tegen 2006 ongeveer 75 miljoen euro wil ophalen) heeft het een obligatielening uitgeschreven. Deze lening met een vermoedelijke looptijd van minimaal vijf jaar zou op de markt komen tegen een rente die vergelijkbaar is met die op de klassieke staatsbon. Enkel particulieren kunnen er op intekenen; institutionele beleggers worden uitgesloten. De voordelen voor de particulieren zijn tweeledig. Enerzijds vindt de uitgifte plaats tegen een rente die gelijk zal zijn aan de marktrente. Bovendien garandeert de overheid de terug-

betaling van zowel het kapitaal als de tussentijdse rente. Anderzijds krijgen de beleggers ook een fiscaal voordeel. In het eerste jaar mogen ze eenmalig 5% van het geleende kapitaal aftrekken in de personenbelasting en dit met een maximum van 250 euro.

Tim Benijts

Ondanks de dalende beurzen is de wereldmarkt voor duurzaam beleggen nog steeds springlevend.

”

Het kringloopfonds heeft vier intrinsieke kwaliteiten. Ten eerste is het niet de bedoeling van het fonds om zelf mensen in dienst te nemen en activiteiten te ontplooiën en aldus rechtstreeks in concurrentie te komen met de al actieve sociale financiers (Hefboom, Crédal, Alterfin...). Het fonds zal de middelen ter beschikking stellen van deze financiers waardoor die gebruik kunnen maken van de beschikbare *knowhow*. Ten tweede voorziet het fonds in een marktconforme opbrengst, dit in combinatie met een fiscale bonus. Een aantrekkelijke formule, waardoor het product de concurrentie aankan met klassieke niet-duurzame beleggingsproducten. Ten derde is het voorstel consequent in zijn doelstelling omdat ook de overige 30% duurzaam dient beheerd. Ten vierde zal de overheid de obligatieleningen niet zelf aanbieden, maar 'verkoppen' via financiële instellingen. Hiermee voldoet het voorstel aan één van de meest belangrijke voorwaarden die ook van de Nederlandse groenregeling een succes maakte. Het Nederlandse voorbeeld heeft immers aangetoond dat het louter aanbieden van deze producten niet voldoende is, maar ook bij potentiële geïnteresseerden dient bekend gemaakt. Het distributienetwerk van de financiële instellingen is hierin een essentiële succesfactor (Benijts e.a., 1998).

De zwakke punten van het voorstel zijn veel meer beperkt. Eén van de gevaren is dat het

kringloopfonds kan leiden tot een vorm van kannibalisme. Dit betekent dat een deel van de 52,5 miljoen euro in 2006 zou kunnen gebruikt worden voor financieringen die ook wel zonder het fonds zouden zijn gerealiseerd. Het Nederlandse voor-

beeld heeft aangetoond dat dit evenwel genoeg niet te vermijden is. Net als bij onze noorderburen zal er vermoedelijk bij de evaluatie in 2006 sprake zijn van zowel marktverbreiding (meer kredieten) als marktverschuiving (verplaatsen van de financiering naar de overheid toe en weg van de klassieke sociale financiers). De toekomst zal moeten uitwijzen hoe sterk beide effecten zijn. De kritiek van sociale financiers dat het voorstel te eng is (het zou zich beperken tot tewerkstellingsprojecten van kwetsbare groepen) is onterecht. Het kringloopfonds is immers het resultaat van een (waarschijnlijk moeilijke) evenwichtsoefening tussen wat vanuit de sector wenselijk geacht wordt en wat politiek haalbaar is. Door vanuit de hoek van de sociale financiers te veel te eisen, bestaat het gevaar dat het kind met het badwater wordt weggegooid. Het voorstel dient daarom bekeken als een eerste stevige stap, als een vertrekpunt. Het sluit immers niet uit dat, naarmate meer *knowhow* ontwikkeld wordt, de financiering naar andere sectoren wordt opgesteld.

Transparantieverplichting voor pensioenfondsen

Een tweede actieterrein waarop de diverse overheden actief zijn, is de regelgeving voor pensioenfondsen. Terwijl fiscale voordelen via de personenbelasting voornamelijk de particulieren als doelgroep hebben, viseert de regelgeving voor pensioenfondsen - als onderdeel van het juridisch overheidsinstru-

mentarium - de institutionelen. In Europa krijgt deze regelgeving vorm door middel van een transparantieplichting. Concreet komt het er op neer dat pensioenfondsen duidelijk moeten maken of ze rekening houden met ethische, sociale en ecologische principes bij de belegging van de kapitalen. Kerngedachte hierbij is dat de overheid pensioenfondsen niet verplicht duurzaam te beleggen (het blijft het recht van het fonds om dit niet te doen), maar ze enkel verplicht hierover te communiceren.

Net als Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk werkte ook België een transparantieplichting uit. Ook ons land kan hiermee tot de pioniers in Europa worden gerekend. Genoemde verplichting werd geïntegreerd in het wetsontwerp 'aanvullende pensioenen' van federaal SP.A-minister van Sociale Zaken en Pensioenen, Frank Vandembroucke. In dit voorstel (goedgekeurd op 26 januari 2001 en inmiddels, tijdens de laatste dagen van de paars-groene regering, wet geworden - wet van 3 april 2003 op het aanvullend pensioen) wordt het als volgt geformuleerd: "De pensioeninstelling of de in de collectieve arbeidsovereenkomst of het pensioenreglement aangeduide persoon stelt elk jaar een verslag op over het beheer van de pensioentoezegging. (...) Het verslag moet informatie over de volgende elementen bevatten: 1) de wijze van financiering van de pensioentoezegging en de structurele wijzigingen in die financiering; 2) de beleggingsstrategie op lange en korte termijn en de mate waarin daarbij rekening wordt gehouden met sociale, ethische en leefmilieuaspecten." Hoewel de impact van dergelijke regeling in België nog onduidelijk is, leert het Verenigd Koninkrijk ons dat een dergelijke regeling

'duurzaam beleggen' wel op de agenda van institutionelen kan plaatsnemen. Sparkes (2002) beweert dat in het Verenigd Koninkrijk de transparantieplichting (van kracht sinds 3 juli 2000) leidde tot een explosieve groei in de activa onder duurzaam beheer. In 1997 werd de totale Britse markt geschat op 22,7 miljard pond; in 2001 op 224,5 miljard pond. Van deze toename was om en bij 91% (of 183 miljard pond) rechtstreeks of onrechtstreeks toe te schrijven aan de transparantieplichting. Het Britse voorbeeld leert evenwel ook dat er aan zo'n regeling een aantal schaduwzijden kan zijn. Zo werden er belangrijke kwaliteitsverschillen vastgesteld tussen de principes (gaande van zeer vaag tot zeer concreet) evenals een uiteenlopende bereidheid tussen grote en kleine pensioenfondsen tot integratie van deze principes (kleine fondsen zouden er minder toe geneigd zijn). Het Britse voorbeeld toonde verder aan dat één van de knelpunten de controle van de fondsbeheerder is. Niet alle pensioenfondsen hebben de *knowhow* om te controleren of de fondsbeheerder ook daadwerkelijk handelt volgens de vooropgestelde duurzame criteria (*Friends of the Earth*, 2000).

Overheden als duurzame belegger

Ten derde zijn in Europa overheden ook steeds meer actief als 'duurzaam belegger'. Hierbij integreert de overheid ethische, sociale en ecologische principes in het beheer van (tijdelijke of permanente) overheidssurplussen. Deze rol als 'duurzaam belegger' wordt ingegeven door de voorbeeldfunctie die de overheid wil stellen. Het is immers immoreel om institutionelen en particulieren ertoe aan te zetten duurzaam te beleggen zonder dit ook - als overheid - zelf (waar mogelijk) toe te pas-

Tim Benijts

Waarom men in Noord-Amerika overwegend negatieve criteria aanwendt, kan historisch verklaard worden.

”

sen. Om deze reden experimenteren in Europa overheden volop met de principes van duurzaam beleggen. Zo zijn sinds 1 januari 2002 de vijf grootste door de overheid gecontroleerde Zweedse pensioenfondsen verplicht ecologische en ethische criteria te hanteren in hun beleggingsbeleid. In Zwitserland dan weer verbindt het socialezekerheidsstelsel van de overheid er zich toe 2,5% van de activa te investeren volgens duurzame principes. En in Noorwegen is het door de overheid gecontroleerde petroleumfonds gestart met het toepassen van duurzaamheidsprincipes op een beperkt percentage van de activa. Ook de Belgische overheden (gewesten, provincies en gemeenten) hebben de trein niet gemist. Zo bijvoorbeeld besliste de Vlaamse regering in december 2002 om de reserves van de Vlaamse zorgverzekering duurzaam te beleggen. Hiervoor doet ze een beroep op de Belgische toeleverancier van duurzaamheidsinformatie, Ethibel - *Stock at Stake* nv. Voorlopig blijven het nog - naar internationale normen - bescheiden bedragen: 350 miljoen euro zal geïnvesteerd worden in obligaties en (vanaf 1 april 2003) ook 38 miljoen euro in aandelen. Ook gemeentelijke overheden startten met pilootprojecten. Zo bijvoorbeeld besliste Zwijndrecht als eerste lokale overheid om 250.000 euro te beleggen bij Triodos Bank voor een periode van vijf jaar. Bovendien verbindt de gemeente er zich toe om 10% van de rente-opbrengst te besteden aan een sociaal doel. In haar kielzog volgden andere lokale besturen (met een meestal progressieve linkse samenstelling): Oud-Turnhout (circa 371.000 euro), Oosterzele (100.000 euro), Lint (124.000 euro), Hasselt (272.000 euro in 2002 en 371.000 euro in 2003) en Zoersel. In andere

gemeenten (Ravels, Oostende en Houthalen-Helchteren) is het principe aanvaard, maar wordt gewacht op de concrete realisatie. Ook in de provincies Oost- en West-Vlaanderen kwam de thematiek op de agenda.

Overheden als informerende en subsidiërende organisatie

Tot slot communiceren en subsidiëren overheden initiatieven rond duurzaam beleggen, dit ten aanzien van verschillende doelgroepen. De communicatie van het aanbod van duurzame beleggingsproducten verloopt naar de particulieren via brochures en informatiecampagnes. Zo bijvoorbeeld werkte het Duitse *Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit* in 2000 een publicatie uit *Mehr Wert: ökologische Geldanlagen*, met daarin een overzicht van de mogelijkheden op

de Duitse markt om via spaar- en beleggingsproducten de natuurontwikkeling te steunen. In Nederland verleende het ministerie VROM zijn medewerking aan een publicatie over het aanbod van en verschillen tussen *screeningbureaus*. Op internationaal vlak maakte de Europese Commissie (directoraat-generaal Tewerkstelling en Sociale Zaken)

de opstart van Eurosif mogelijk (*European Sustainable and Responsible Investment Forum*).

Nieuwe (gratis) voorstellen voor de paarse regering

Dat de Belgische overheden reeds stappen hebben ondernomen om duurzaam beleggen te stimuleren, betekent niet dat men op zijn lauweren kan rusten. Buitenlandse voorbeelden ter zake tonen aan dat een aantal inte-

Tim Benijts

Hoewel de Belgische markt, gegeven de dalende beurzen, goed heeft standgehouden, blijft ook hier duurzaam sparen en beleggen marginaal.

”

ressante denkpijles nog onbenut is gebleven. Zo kan bijvoorbeeld de Belgische overheid nog verder gaan op het vlak van regelgeving. Een interessant voorbeeld vinden we in Frankrijk waar sinds mei 2001 beursgenoteerde ondernemingen in hun financieel jaarverslag moeten rapporteren over de sociale en ecologische gevolgen van hun activiteiten (Van den Brink, 2002). Rond dit thema diende Ethibel, samen met vijftig ondertekenaars vanuit heel Europa, de formele vraag in bij de Europese Commissie om in haar komende richtlijnen inzake prospectusverplichtingen bepalingen op te nemen over maatschappelijk verantwoord ondernemen. Zij zouden degenen die een prospectus moeten indienen ertoe verplichten om daarin uit te leggen in welke mate zij rekening houden met niet-financiële risico's. Een tweede interessant voorbeeld vinden we in Australië. Daar diende het parlement een amendement in, ertoe strekkende dat aanbieders van beleggingsproducten (en dus niet alleen pensioenfondsen) duidelijk moeten maken in welke mate er bij het aanbod rekening werd gehouden met arbeidsstandaarden en ethische, sociale en ecologische principes. Ook in de VSA werden, na de slechte ervaringen met Worldcom en Enron, stappen gezet om de beursvloer doorzichtiger te maken. Zo keurde de *Securities and Exchange Commission* (SEC), de Amerikaanse beurswaakhond, het voorstel goed dat bepaalt dat fondsen en financiële adviseurs transparant moeten zijn op algemene aandeelhoudersvergaderingen (wijze van stemmen). Tevens dient een historiek van het stemgedrag bijgehouden. De sector van het duurzaam beleggen heeft dit voorstel op gejuich onthaald omdat de fondsenindustrie (eigenaar van 19% van de publiek verhandelde aandelen) nu kleur moet bekennen op

Tim Benijts

De achterstand van Zuid-Europa inzake duurzaam beleggen is opmerkelijk.



bepaalde ethische en sociale thema's. Dat het steunen en indienen van resoluties op algemene-aandeelhoudersvergaderingen tot veranderingen in de organisatie kan leiden, tonen enkele recente voorbeelden aan.

Zo verbond *Lockheed Martin* er zich in 2002 toe om discriminatie op basis van geslacht te verbannen (en dit één jaar nadat aandeelhouders gestart waren met het uitoefenen van druk). *CBRL Group* werd onder druk van de aandeelhouders verplicht zich te engageren voor identieke tewerkstellingskansen voor beide geslachten (Baue, 2003).

Trend 2. Europeanisering van de screening

Een tweede trend op de Europese fondsenmarkt is de sterke toename van het aantal *screeningbureaus*: organisaties die informatie verkopen aan duurzame fondsbeheerders over het al dan niet duurzaam karakter van een beursgenoteerde onderneming. Deze bureaus zijn op het einde van de jaren negentig als paddestoelen uit de grond gerezen: van de 27 die in september 2002 wereldwijd actief waren, werden er 15 opgestart na 1994 - dit is ongeveer 55% (Van den Brink, 2002). De oudste duurzame *screeener* is het Amerikaanse *IRCC (Investor Responsibility Research Center)*, opgericht in 1972. IRCC kwam er als reactie op de Vietnam-oorlog. Momenteel stelt het bedrijf ongeveer 1.800 ecologische bedrijfsprofielen ter beschikking, *screenet* het portefeuilles en heeft het een databank ter beschikking om het actief aandeelhouderschap in de VSA te ondersteunen. Actief aandeelhouderschap verwijst naar het recht van aandeelhouders om op de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering vragen te stellen aan de bedrijfsleiding (dus ook over ecologische, ethische en sociale kwesties). Eén van de jongste

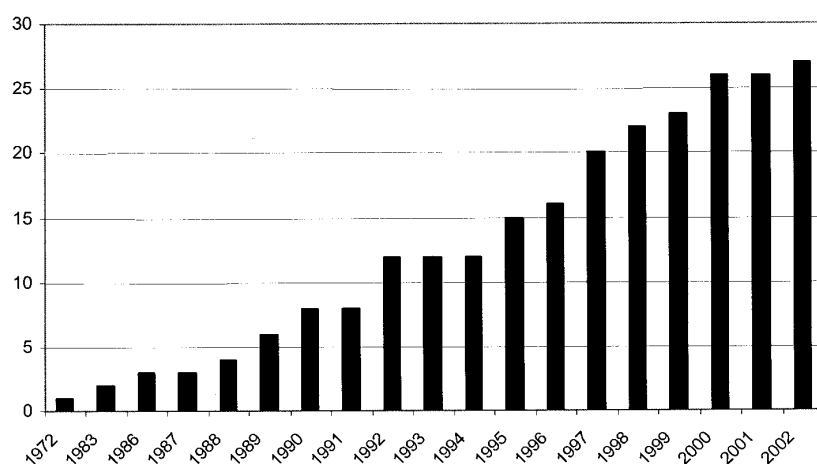
onderzoeksbureaus is het Nederlandse *Dutch Sustainability Research* bv, opgericht in 2002. Initiatiefnemers waren Triodos Bank, het Nederlandse pensioenfonds PGGM en Mees Pierson, de *private banking*-organisatie van de Belgisch-Nederlandse Fortis-groep.

Dat de opkomst van deze *screening*bureaus plaatsvond op het einde van de jaren negentig hoeft niet te verwonderen en kan verklaard worden op basis van twee factoren (grafiek 4). Enerzijds nam de interesse voor aandelen toe door de explosieve beurshausse op het eind van de jaren negentig. Door de lage rente en een sterke economische groei in de VSA (gestuwd door productiviteitsverbeteringen dankzij investeringen in de informatie- en communicatietechnologie) lieten de beurzen (en de sector van de Telecom, Media en Technologie in het bijzonder) forse koerswinsten optekenen. Deze interesse voor aandelen en beleggen maakte ook het thema van duurzaam beleggen meer toegankelijk. Anderzijds stonden het maatschappelijk verantwoord gedrag van ondernemingen, eerlijke handel en het 'anders globaliseren' eveneens hoog op de

internationale agenda. Deze combinatie bracht mee dat veel creatieve ondernemers zich aangesproken voelden om een graantje mee te pikken van de snel groeiende (en lucratieve) internationale markt.

Deze toename van het aantal *screening*bureaus is voornamelijk, maar niet uitsluitend, een Europees fenomeen en kan gelinkt worden aan het ontluiken van de duurzame fondsenmarkten in Europa. Ook in Azië zagen nieuwe bureaus het daglicht. Zo zetten in Japan *The Good Bankers* de eerste stappen in het doorlichten van ondernemingen. In Europa is, anno 2003, in vrijwel elk land een *screening*bureau actief. Ook op de minder ontwikkelde duurzame markten is dit het geval. Zo werd in Italië *Avanzi* (1997) opgericht en wordt de Spaanse markt bevoorrad door *Fundacion Ecologica y Desarrollo* (1997). De toename van het aantal bureaus betekent ook meer concurrentie. Kenmerkend is dat die zich niet meer beperkt tot de eigen binnenlandse markt, maar zich afspeelt op pan-Europees niveau. Belgische financiële instel-

Grafiek 4. Evolutie van het aantal duurzame toeleveranciers (1972-2002)



Bron: eigen verwerking van den Brink (2002).

lingen commercialiseren duurzame fondsen op basis van de *knowhow* van Britse of Zwitserse *screeners*, terwijl in Italië fondsen worden aangeboden met de Belgische Ethibel-certificatie. Zo ook worden bijvoorbeeld in België fondsen aangeboden, gebaseerd op de methode van het Zwitserse SAM en het Britse EIRIS en commercialiseerde begin 2002 de Italiaanse *asset manager* Ethica SGR de eerste drie Italiaanse duurzame beleggingsfondsen waarvan de kwaliteit gecertificeerd werd door Ethibel. Daarenboven is in Europa ook een aantal banken begonnen met *in-house-screening*. Dit wil zeggen dat fondsbeheerders de duurzame informatie niet meer aankopen bij een extern *screeningbureau*, maar die zelf samenhangen en interpreteren door middel van een intern onderzoeksteam. In België is KBC in 2002 gestart met zo'n eigen in-huis-benadering. Het nieuwe project kadert in de uitdrukkelijke wil van KBC om, naast de duurzame werking binnen de bank zelf, een bredere maatschappelijke verantwoordelijkheid op te nemen (KBC, 2002). Ook andere banken in Europa hebben al gelijkaardige stappen gezet (bijvoorbeeld ING in Nederland).

Deze 'europeanisering van de *screening*' heeft ook gevolgen voor zowel de belegger als de *gescreende* onderneming. Globaal genomen is de situatie voor beide partijen er niet eenvoudiger op geworden. Voor de beleggers heeft deze evolutie positieve en negatieve aspecten. Tot eerstgenoemde behoort het prijskaartje. *Screeningbureaus* werken immers niet gratis. De belangrijkste bron van inkomsten komt van de verkoop van informatie aan fondsbeheerders. Concurrentie kan deze prijs doen dalen waardoor de kosten van het duurzaam fonds kunnen verminderen.

Aan deze toenemende concurrentie hangen evenwel ook enkele negatieve gevolgen vast.

Ten eerste leidt ze tot onduidelijkheid voor de belegger over wat nu de 'duurzame waarde' is van het beleggingsfonds waarin hij of zij investeert. Het is immers niet altijd even duidelijk welke duurzame criteria schuilgaan achter een duurzaam fonds. Vaak schermen de *screeningbureaus* met het aantal gehanteerde criteria om te bepalen of een onderneming al dan niet duurzaam is. Wat dan evenwel uit het oog wordt verloren, is dat hierdoor de relatieve belangrijkheid ervan daalt. Een voorbeeld. Bij gebruik van twintig criteria weegt elk criterium voor 5% door. Met vijftig criteria is de relatieve impact al beperkt tot 2%. Hierdoor kan, bijvoorbeeld, actief zijn in de wapensector een gelijkwaardige belangrijkheid worden toegeschreven als het niet hebben in de onderneming van een ethisch charter.

Een tweede nadeel is dat door de toename van het aantal toeleveranciers er ook onduidelijkheid is ontstaan over de methode van rangschikking en de gebruikte uitsluitingscriteria. Sommige *screeningbureaus* hanteren bijvoorbeeld geen negatieve criteria, maar wel een *best in class*-benadering. Dit betekent dat de beste bedrijven uit een sector geselecteerd worden. Bij gebrek aan negatieve criteria impliceert dit evenwel dat de beste ondernemingen uit bijvoorbeeld de wapensector wel in portefeuille kunnen komen. Onderzoek toonde aan dat er aanzienlijke kwaliteitsverschillen zijn tussen *screeningbureaus*. In een onderzoek van Mistra (2001) werden 142 producten van 77 fondsmanagers en een totaal van 24 onderzoeksbureaus onder de loep genomen. Een diepgaande analyse leverde een selectie op van vijf organisaties als beste voor-

Tim Benijts

Screeningbureaus zijn op het einde van de jaren negentig als paddestoelen uit de grond gerezzen.

”

beelden van bureaus voor onderzoek en advies inzake duurzaam beleggen. Drie daarvan waren *in-house-screeners*: *Trillium Asset Management* (VSA), *Henderson* (Verenigd Koninkrijk) en *Storebrand Asset Management* (Noorwegen). Ook twee onafhankelijke organisaties werden geselecteerd: *Innovest* en het Belgische *Ethibel*.

Tim Benijts

Het kringlopfonds is het resultaat van een evenwichts-oefening tussen wat vanuit de sector wenselijk geacht wordt en wat politiek haalbaar is.



beleggers weinig inzicht hebben in de kwaliteit van het toetsingsproces. Het zwakste punt was de betrouwbaarheid van de door de fondsen verzamelde informatie over de bedrijven waar ze al dan niet in beleggen. Ook hier zijn voor de Europese overheden nog taken weggelegd.

Een derde nadeel is dat het voor beleggers ook niet meer duidelijk kan zijn welke *screening* er schuilgaat achter twee verschillende fondsen van één en dezelfde financiële instelling. De europeanisering van de *screening* heeft meegebracht dat de relatie waarbij één financiële instelling fondsen van één duurzame screener aanbiedt, overboord is gegooid. Twee voorbeelden ter verduidelijking. Zo biedt KBC fondsen aan die steunen op de eigen in huis ontwikkelde *screening*methodologie (bijvoorbeeld *Eco Ethi Equity Euroland*) alsook fondsen met een *Ethibel*-label (bijvoorbeeld *Click Solidarity 1* 'Kom op tegen Kanker'). Fortis Bank biedt dan weer fondsen aan op basis van de *FTSE4Good*-methodologie en het *Ethibel*-investeringsregister.

Een laatste nadeel is dat *in-house-screening* (en in mindere mate onafhankelijke *screening*-bureaus) bij beleggers de vraag kan oproepen of het onderzoek naar en de selectie van de ondernemingen wel onafhankelijk is. Recent onderzoek bevestigde dit. Ernst & Young voerde in 2000 een onderzoek uit naar de duurzame beleggingsproducten van vijf Nederlandse grootbanken. Het richtte zich op de gehanteerde toetsingscriteria, de wijze van toetsing door de beleggingsfondsen en de informatie die deze laatste zelf over de bedrijven verzamelen. Ernst & Young toonde aan dat de

Ook voor de ondernemingen zijn er negatieve aspecten verbonden aan de europeanisering van de *screening*. Sparkes (2002) stelt dat bedrijven overspoeld worden door vragenlijsten over hun sociaal, ethisch en ecologisch gedrag. Veel van deze enquêtes gaan over de evolutie van verwante (maar niet noodzakelijk identieke) indicatoren van sociaal, ethisch en ecologisch beleid. Volgens Sparkes bestaat hierdoor de kans dat ondernemingen niet langer willen meewerken. Ook *screening*bureaus hebben dit gevaar ingezien en proberen daarom hun krachten te bundelen in samenwerkingsverbanden. Anno 2003 zijn er twee grote allianties: *Global Partners for Corporate Responsibility Research* (opgericht in 1995) en de *Siri*-groep (opgericht in 2000). Voor Europa is laatstgenoemde de belangrijkste. Tot dit netwerk behoren *screening*bureaus uit verschillende landen: *KLD Research & Analytics* (VSA), *Centre Info* (Zwitserland), *Caring Company* (Zweden), *Scoris* (Duitsland), *Dutch Sustainability Research* (Nederland), *Michael Janzi Research Associates* (Canada), *Avanzi SRI Research* (Italië), *Ecodes* (Spanje), *Stock at Stake* (België), *Pensions & Investment Research Consultants* (Verenigd Koninkrijk) en *Sustainable Investment Research Institute* (Australië). *Siri* biedt duizend gestandaardiseerde bedrijfsprofielen aan, terwijl de ledenonderzoeksbureaus op individuele basis ruim drieduizend ondernemingsprofielen hebben opgesteld.

Trend 3. De opkomst van duurzame beursindexen

Een derde en laatste trend is dat er ook steeds meer duurzame beursindexen ontstaan, in Europa zowel als in Noord-Amerika. Dergelijke indexen zijn korven van duurzame beursgenoteerde aandelen. De prijs van zo'n index weerspiegelt de waarde van de onderliggende aandelen. Anno 2003 kunnen tot de bekendste worden gerekend: *Dow Jones Sustainability Index (VSA)*, *FTSE4Good Index* (Verenigd Koninkrijk), *Domini 400 Social Index (VSA)* en de *Ethical Indexen* van het Italiaanse *E-Capital Partners*. Daarnaast bestaan er ook nog kleinere meer nationale initiatieven zoals de *Jantzi Social Index* (bestaande uit zestig Canadese duurzame ondernemingen) en *KLD Nasdaq Social Index* (index voor de honderdtachtig grootste ondernemingen in de belangrijkste sectoren).

Vanuit sociaal-economisch oogpunt kan deze evolutie als minder belangrijk worden aanzien, maar dit strookt niet met de waarheid en wel om twee redenen.

Ten eerste kunnen duurzame beursindexen er voor zorgen dat het volume aan 'duurzaam vermogen' toeneemt. Op basis van deze indexen kunnen zogenaamde passief beheerde beleggingsfondsen worden gecreëerd: klassieke beleggingsfondsen die alle aandelen behorend tot een bepaalde beursindex in portefeuille opnemen, zodat er dus geen of weinig actief beheer aan te pas komt. Voor de financiële instellingen zijn deze fondsen relatief goedkoper en eenvoudiger in beheer, waardoor ze tegen een lage instapkost duurzame fondsen kunnen aanbieden. Dit kan zich vertalen naar meer op maat van bepaalde doel-

groepen gemaakte producten, waardoor de markt nog verder kan groeien. Een voorbeeld hiervan zijn de *trackers*. *Trackers* of *Exchange Traded Funds (ETF)* zijn via de beurs verhandelde passief beheerde beleggingsfondsen die toelaten de prestaties van een beursindex of sector te volgen. *Grosso modo* betekent dit dat als de belegger een *trackeraandeel* koopt, hij of zij hierdoor een percentage belegt in een ruim gediversifieerde aandelenkorf. Bij de klassieke beleggers zijn deze 'mini-aandelenkorven' al lang bekend. Bekende voorbeelden zijn de *tracker QQQ* die de *Nasdaq 100 Index* kopieert en de *Diamonds* die de ontwikkeling van de *Dow Jones*-indexen volgen. Financiële instellingen beginnen langzaam aan dit segment te ontdekken en starten met de commercialisatie van duurzame *trackers*. De Europese primeur was voor het Franse *screeningbureau* Arese dat, in samenspraak met *DJ Euro Stoxx*, de eerste Europese duurzame *tracker Easy EFT Aspi Eurzon* lanceerde. In het zog hiervan kondigde Dexia in maart 2002 aan om ook duurzame *trackers* uit te brengen.

Ten tweede schuilt achter elke index ook een *screeningbureau* dat waakt over het duurzaam karakter van de beursindex. Zo steunt de *Dow Jones Sustainability Index (DJSI)* op de kennis van het Zwitserse SAM, gebruikt de *FTSE4Good Index* de kennis van EIRIS en is de *Ethibel Sustainability Index* gebaseerd op de Ethibel-methode. *Screeningbureaus* zien in deze beursindexen een middel

om voet aan wal te krijgen op buitenlandse markten. Zo bijvoorbeeld beheert het Nederlandse *Aegon Asset Management* het *AEAM Sustainable World Fund* volgens de DCSI Index. In België gebruikt Fortis Bank voor haar fonds *Fortis L Fund Socially Responsible* de *knowhow* van de *FTSE4Good*

Tim Benijts

Ook de overheid heeft 'duurzaam beleggen' ontdekt.

”

Index. De keuze voor een fonds op basis van een index impliceert dus ook rechtstreeks de keuze voor een bepaalde definitie van 'duurzaam' beleggen.

BESLUIT

In december 2001 was de totale wereldmarkt voor duurzame activa (institutionelen en fondsen) goed voor een totaal vermogen van 1,72 miljard euro. Achter dit cijfer gaan verschillende kloven schuil. Niet alleen is er een kloof tussen de verschillende continenten (met de dominantie van Noord-Amerika als meest in het oog springend kenmerk), er is ook een intern-Europese kloof. In continentaal-Europa zijn Italië, België, Frankrijk, Zwitserland, Nederland en Zweden de belangrijkste landen, terwijl in Zuid-Europa (met uitzondering van Italië) duurzaam beleggen moeilijk wortel schiet. Dit laatste gaat ook op voor de ontluikende markten in Centraal-Europa. De dominantie van Noord-Amerika kan worden toegeschreven aan de langere traditie en de minder sterke conceptuele invulling van 'duurzaam beleggen'. Laatstgenoemd feit vindt zijn oorsprong in ondermeer historische verschillen. Ook culturele verschillen kunnen de invulling van de criteria bepalen. Ondanks de daling op de beurzen hield de Belgische markt, met een groei van 3%, goed stand. Net als in Europa blijft de duurzame financiële markt een bescheiden segment ten overstaan van de totale binnenlandse financiële markt. Ondanks de Europese verschillen is er een aantal trends waar te nemen over de grenzen heen: europeanisering van de screening, toename van het aantal duurzame beursindexen en meer betrokkenheid van de overheid. Deze betrokkenheid - een typisch Europees fenomeen - komt tot uiting via juridische, economische en communicatieve

overheidsinstrumenten. In België is, binnen deze overheidsrol, de creatie van een kringloopfonds het meest baanbrekend initiatief. Analoog aan de succesvolle Nederlandse groenregeling wordt er een fiscale bonus toegekend voor bedragen geïnvesteerd in leningen (tegen marktrente) aan dit fonds.

BIBLIOGRAFIE

- BAUE, William (2003), *Top five social investing news stories 2003* (www.socialfunds.com).
- BENIJTS, Tim (2003), *Het ABC van duurzaam beleggen. Facts & figures voor de Belgische markt*, s.l.
- BENIJTS, Tim, DE VYLDER, Gerrit en LAGAE, Wim (1998), *Ethisch beleggen. Naar een doorbraak?*, Garant-Uitgevers, Leuven/ Apeldoorn.
- DOMINI (2003), *Domini declares victory on mutual fund proxy disclosure*, s.l.
- FRIENDS OF THE EARTH (2000), *Top 100 UK Pension Funds – How ethical are they?*, Londen.
- KBC (2002), Duurzaamheidsresearch in eigen huis, in *Monitor duurzaam beleggen*, jg. 1, nr. 1.
- MISTRA (2001), *Screening of screening companies*, s.l.
- SIRI (2002a), *Green, social and ethical funds in Europe 2001*, s.l.
- SIRI (2002b), *Green, social and ethical funds in Europe 2002*, s.l.
- SPARKES, Russell (2002), *Socially responsible investment: a global revolution*, Chicester, Wiley Publishers.
- SOCIAL INVESTMENT FORUM (2001), *Report on responsible investing trends in the U.S. 2001*, s.l.
- VAN DEN BRINK, Timo W.M. (2002), *Screening and rating sustainability*, Triple P Performance Center, Amsterdam.