

ETHISCH BELEGGEN IN 2000

TENDENSEN, OORZAKEN EN VERDERE GROEIMOEGELIJKHEDEN

TIM BENIJTS

Toen in de zomermaanden bekend raakte dat de Nobelstichting haar fortuin belegd had in wapenhandel, steigerde de internationale publieke opinie. Volgens de Britse *The Observer* investeerde het Zweedse instituut dat jaarlijks o.a. de Nobelprijs voor de Vrede uitreikt en elk jaar ten minste drie miljard frank in aandelen investeert, in notoire wapenproducenten zoals British Aerospace (Hawk-raket), Boeing (Awacs-vliegtuigen)... Dit beleggingsbeleid stond haaks op de oorspronkelijke voornemens van Alfred Nobel die, ter compensatie voor de militaire toepassingen van zijn uitvinding dynamiet, besloten had zijn fortuin ten dienste te stellen van de gemeenschap.

Ook in België schreeuwde de publieke opinie moord en brand bij enkele recente voorbeelden van onethisch ondernemersgedrag. Zo riepen enkele vredesactivisten-aandeelhouders o.a. de directie van Barco op de algemene aandeelhoudersvergadering ter verantwoording voor haar vermeende betrokkenheid in de wapenhandel. En de dioxinecrisis was tot op zekere hoogte een knap staaltje van onethisch ondernemersgedrag waarbij persoonlijke winstmotieven primeerden boven de algemene volksgezondheid.

Ethisch-financiële producten trachten onethisch ondernemersgedrag te counteren door te investeren in ondernemingen met een maatschappelijke meerwaarde of vernieuwende projecten in de sociale economie (hernieuwbare energie, buurtwerking...). In dit artikel onderzoeken we de Belgische markt voor ethische spaar- en beleggingsproducten in het midden van 1999. Na een kort overzicht ervan zoomen we in op enkele belangrijke tendensen en analyseren we de drijvende krachten achter de recente metamorfose van de Belgische ethische spaar- en beleggingsmarkt. In de laatste paragrafen onderzoeken we of ethisch-financiële producten geen model zijn en of er in het volgende millennium nog een toekomst voor weggelegd is.

BELGISCHE MARKT ANNO 1999

Bedoelde markt ontstond in 1984 toen de ASLK de eerste ethische spaarrekening (ASLK-Krekelsparen) commercialiseerde. Ze werkte als een klassieke spaarrekening, alleen was het voor de spaarder mogelijk om een deel van zijn/haar rendement af te staan aan Netwerk Vlaanderen ⁽¹⁾ of een specifiek vernieuwend sociaal project van zijn/haar

Tim Benijts (1973) is licentiaat in de Handelswetenschappen. Hij is momenteel verbonden als assistent aan de Handelshogeschool Antwerpen.

voorkeur. In de beginjaren kampte het product met klassieke vooroordelen als zou het niet rendabel genoeg zijn en geen toegevoegde waarde hebben. De ethische beleggers uit de pioniersjaren waren dan ook een kleine, maar harde kern van spaarders uit principe. Een eerste doorbraak kwam er in het begin van de jaren negentig met de commercialisatie van een tweede ethisch spaarproduct (Hefboomsparen van HBK-Spaarbank (1990)) en de eerste twee ethische beleggingsfondsen, VMS Ethifond en KB Eco Fund in 1992. Zij zorgden wél voor een stijging van zowel het aantal ethische beleggers als het kapitaal, maar ethisch-financiële producten braken vooralsnog niet door bij het grote publiek. Ruim zes jaar na aanvang opereerden ze nog steeds in de marginaliteit van de financiële markten. De definitieve doorbraak vond plaats in 1996 met de introductie van de (momenteel zeer populaire) beleggingsfondsen Bacob Investments Stimulus Dynamic en Bacob Investments Stimulus Defensive. Het beleggingsbeleid ervan was revolutionair te noemen. Voor de eerste maal was een ethisch fonds afwijzend of negatief georiënteerd: ondernemingen actief op het vlak van wapenproductie of kernenergie of die er ongewenste handelspraktijken op nahielden i.v.m. pesticiden, kunstmatige babymelk en farmaceutische producten, werden niet in portefeuille opgenomen. Ook investeerde het fonds niet in ondemocratische landen. De twee Bacob-fondsen werden snel succesvol waardoor andere financiële instellingen tot de markt toetraden. Vanaf 1996 kreeg de ethische markt vleugels en begon ze ongekende hoogten op te zoeken: het aantal spaar- en beleggingsproducten nam toe, ook klassieke beleggers werden aangetrokken, het kapitaal groeide spectaculair, er onstond meer en meer controle op de naleving van de ethische criteria... Kortom, de prille ethische Belgische pop ontwikkelde zich tot een van energie bruisende ethische vlinder.

MILJARDENZAAK

Medio 1999 beheerden alle ethisch-financiële producten bijna 24 miljard fr. Hiervan is 15,4 miljard geïnvesteerd in beleggings- (64%) en 8,6 miljard in spaarproducten. Deze laatste markt is op het vlak van productontwikkeling nog maar weinig veranderd. Weliswaar bieden momenteel zowel HBK, Fortis, Triodos als VDK ethische spaarrekeningen aan, maar in wezen blijven ze klassieke spaarrekeningen (en dito rendement) met de mogelijkheid een deel van de opbrengst af te staan aan/voor een goed doel. Daarenboven koppelen sommige financiële instellingen hieraan een kapitaalsinjectie in organisaties in de sociale economie onder de vorm van aanbrengvergoedingen en commissies. De markt voor ethische beleggingsfondsen daarentegen kende een volledige gedaanteverwisseling. Momenteel bieden tien verschillende financiële instellingen dertien ethische beleggingsfondsen aan (tabel 1). Enkele fondsen zijn zelfs dubbel ethisch. Niet alleen hanteren ze strikte criteria bij het selecteren van ondernemingen, ook bieden ze de mogelijkheid om rente af te staan aan een organisatie actief in de sociale economie. Zo kent *Altervison Balance Europe* 60% van de intredekosten toe aan Netwerk Vlaanderen, *Réseau Financement Alternatif* en Alterfin⁽²⁾. Bacob Investments Stimulus Dynamic daarentegen biedt de mogelijkheid om rente af te staan aan ontwikkelingsprojecten in Afrika, Azië en Latijns-Amerika, Hefboom of Crédal⁽³⁾. Momenteel is dit solidariteitsaspect terug te vinden bij zes ethische fondsen.

Tabel 1. *Aanbod aan ethische beleggingsfondsen actief op de Belgische markt (25/10/99)*

Ethische beleggingsfondsen	Distributie	Oorsprong	Samenstelling	Risico-klasse	Ethische generatie	Controle en onderzoek door Ethibel	Ethibel - label	Soi-dariteits-aspect	Rendement laatste 12 maanden
VMS Luxinter Ethifond	VMS & Co	1992	Internationale aandelen en obligaties	3	***	Ja	Ja	(Ja)	6,08%
KBC Eco Fund	KBC	1992	Internationale aandelen	4	**	Nee	Nee	Nee	47,23%
Bacob Investments	Bacob Bank	1996	Liquiditeiten en obligaties	1	*	Ja	Nee	Ja	2,43%
Stimulus Defensive	Bacob Bank	1996	Internationale aandelen	3	*	Ja	Nee	Ja	19,57%
Bacob Investments	Bacob Bank	1996	Internationale aandelen	3	*	Ja	Nee	Ja	20,38%
Stimulus Dynamic	KBC	1997	Internationale aandelen	4°	***	Ja	Ja	Nee	28,57%
KBC Equisafe	Fortis	1997	Internationale aandelen	3	**	Nee	Nee	Nee	50,79%
Ethinvest 1	Fortis L Fund Equity	1997	Internationale aandelen	3	**	Ja	Nee	Nee	8,18% ^{oo}
Euro Job	Bacob	1998	Internationale aandelen	3	**	Ja	Nee	Nee	7,9% ^{oo}
Bacob Investments	Bacob	1998	Internationale aandelen	3	**	Ja	Nee	Nee	-6,62% ^{oo}
Stimulus Job Quality	Bacob	1998	Europese aandelen en obligaties	3	***	Ja	Ja	Nee	-0,78% ^{oo}
Bacob Investments	Bacob	1998	Europese aandelen en obligaties	2	***	Ja	Ja	Ja	-2,67% ^{oo}
Stimulus Ethipar	Fortis en HBK-Spaarbank	1998	Europese aandelen en obligaties	3	**	Ja	Ja	Nee	-
Altervision Balance Europe	HBK-Spaarbank	1998	Europese aandelen	3	**	Ja	Ja	Nee	-
Cordius Capital	Bacob, Artesia, Eural, Landbouwkrediet, VDK-Spaarbank	1998	Europese aandelen	3	**	Ja	Ja	Nee	-
Stimulus Europe Quality	Fimagen	1999	Internationale obligaties, aandelen en cash	1	0	Nee	Nee	Ja	-
L'évangile pour nos enfants	BBL	1999	Europese aandelen en obligaties	2	0	Nee	Nee	Ja	-
BBL Solidarity Euro Mixed 1	BBL	1999	Europese aandelen en obligaties	2	0	Nee	Nee	Ja	-
Bevek 21	HBK-Spaarbank en Corluy & Co	1999	Internationale aandelen	3	**	Ja	Nee	Nee	-
Compartment Participatie-21	Corluy & Co	1999	Internationale aandelen	3	**	Ja	Nee	Nee	-

Bror: Ethibel (1999) en Handelshogeschool Antwerpen (1999) (° = fonds met een morele kapitaalgarantie) (°° = sinds oprichting)

VIER CATEGORIEËN

Traditioneel worden ethische fondsen, die ook op basis van klassieke criteria typeerbaar zijn (risicoklasse, aandelen- of obligatiefondsen, beleggingshorizon...), ingedeeld in vier categorieën. Ten eerste zijn er ethische fondsen van de zero-generatie. Ze worden ook wel solidariteitsfondsen genoemd en ontleen hun naam aan het ontbreken van ethische criteria bij het selecteren van ondernemingen in portefeuille. Hierdoor is het bijvoorbeeld theoretisch mogelijk dat het fonds investeert in ondernemingen die kinderen te werk stellen terwijl het tevens de mogelijkheid biedt een deel van het rendement af te staan aan organisaties die ijveren voor kinderrechten en kindervelzijn. Ze zijn een relatief nieuw fenomeen op de Belgische markt (het eerste fonds ontstond in februari '99) en momenteel behoren slechts twee fondsen tot deze generatie: BBL Solidarity Euro Mixed 1 (mogelijkheid om rente af te staan aan *Child Focus*) en *L'évangile pour nos enfants*. Dit laatste fonds, gecommmercialiseerd door Fimagen (dochter van de Generale Bank) op vraag van de *Communauté Missionnaire Saint-Paul*, heeft als doel om, door middel van rente-afstand, "het evangelie te verkondigen aan wie dit niet meer te horen krijgt". Deze twee fondsen trachten m.a.w. door het beleggingsuniversum zo ruim mogelijk te houden, een zo groot mogelijk rendement te halen om dit vervolgens (gedeeltelijk) af te staan (het solidariteitseffect).

Een tweede categorie zijn de fondsen van de eerste generatie. Ze hanteren enkel negatieve criteria. Dit betekent dat ze op basis van enkele principes (geen kernenergie financieren, geen betrokkenheid bij wapenhandel...) weigeren ondernemingen op te nemen in de beleggingsportefeuille. De belangrijkste vertegenwoordigers hiervan zijn Bacob Investments Stimulus Dynamic en Bacob Investments Stimulus Defensive.

Ten derde zijn er de fondsen van de tweede generatie. Zij gaan nog een stapje verder door in plaats van negatieve criteria, een beperkte set van positieve criteria te gebruiken. Ze nemen dus enkel ondernemingen in portefeuille op die tegemoet komen aan een beperkt aantal positieve criteria. Zo selecteert Fortis L Fund Equity Euro Job enkel Europese ondernemingen die de voorbije vijf jaar tewerkstelling gecreëerd hebben. Bacob Investments Stimulus Job Quality daarentegen selecteert enkel bedrijven waar de tewerkstelling gedurende de laatste vier jaar met 5% toegenomen en de laatste twee jaar het aantal werknemers niet gedaald is. Daarenboven worden potentiële ondernemingen doorgelicht op het vlak van werkomstandigheden, afwezigheid van kinderarbeid... Ook KBC Eco Fund dat o.a. ondernemingen selecteert die technologie ontwikkelen, erop gericht milieuvervuiling te voorkomen, is een schoolvoorbeeld van een tweedegeneratiefonds.

Fondsen van de derde generatie ten slotte investeren enkel en alleen in ondernemingen met een Ethibel-label. Deze onafhankelijke vzw voert een controle uit op de interne sociale politiek, het milieubeleid en de externe sociale politiek van het bedrijf. Zo wordt nagegaan hoe het milieumanagementsysteem geïnstalleerd is, hoe de houding is t.o.v. de overheid, het beleid t.o.v. de ontwikkelingslanden, klanten, leveranciers... Als de onderneming in deze test slaagt en nadat een onafhankelijk comité van experts (met vakbondsmensen, mensenrechtensdeskundigen...) zijn fiat gegeven heeft, bekommt ze het Ethibel-label: voor de belegger het summum inzake

ethisch beleggen en tevens een waterdichte waarborg dat de fondsbeheerders de ethische principes echt naleven.

TENDENSEN OP BOOMENDE MARKT

Ondanks het premature karakter van de Belgische markt (ze is per slot van rekening nog maar vijftien jaar jong), doet er zich al een aantal duidelijke tendensen voor. Sommige daarvan tekenen zich ook af op andere buitenlandse ethisch-financiële markten, terwijl andere een typisch Belgisch fenomeen zijn.

Boom in het beheerd kapitaal...

Er is om te beginnen de spectaculaire *boom* in het beheerd kapitaal. In het begin van de jaren negentig vertegenwoordigden de ethische producten 865 miljoen fr., in het midden van dit decennium was dat reeds opgelopen tot 3,47 miljard en in september '99 was de markt goed voor een totaal vermogen van bijna 24 miljard fr. Sinds 1984 groeide de totale markt jaarlijks met gemiddeld 50,12% en verdubbelt ze, gemiddeld genomen, haar kapitaal om de achttien maanden.

... En een stijgende populariteit...

Tevens worden ethische producten langzaam maar zeker ook populairder. Dit kan aangetoond worden op basis van twee criteria. Ten eerste stijgt het aantal ethische spaarders en beleggers. Een voorzichtige eigen raming van juli '99 schat hun aantal op 90.000, wijl ze eind 1995 nog met 23.200 waren (Coeckelbergh (1996; p.53)). Ten tweede klimt het gemiddeld geïnvesteerd ethisch kapitaal per inwoner gestaag. In 1995 was dit 446 fr., in '97 evolueerde het bijna naar de 1.000 fr.-grens (976 fr. per persoon), terwijl het in het midden van '99 reeds opgelopen was tot 2.269 fr. Duidelijke cijfers als men weet dat in 1985 een Belg slechts gemiddeld 20 fr. ethisch spaarde per jaar. Dit betekent echter niet dat ethisch-financiële producten niet meer in de marginaliteit van de financiële markt opereren. Het aantal spaarders en beleggers is nog altijd minder dan 1% van de bevolking, het ethisch spaarkapitaal vertegenwoordigt nog altijd maar 0,06% van het spaarvolume, en de ethische beleggingsfondsen zijn goed voor slechts 0,56% van het totaal kapitaal beheerd door Instellingen van Collectieve Belegging (ICB's).

... Naar een meer complexe markt...

Ten derde is er de toenemende complexiteit. Niet alleen stijgt het aantal ethische beleggingsfondsen (er werden er sinds 1996 negen nieuwe gelanceerd), ook is er een sterke tendens tot productdifferentiatie en -innovatie. Momenteel zijn er ethische fondsen met een morele kapitaalsgarantie, fondsen met de mogelijkheid een deel van het rendement af te staan, er zijn fondsen in verschillende risicoklassen, fondsen die enkel investeren in ondernemingen met een uitgesproken milieuprofiel... en zelfs ethische fondsen zonder ethische screening (BBL Solidarity Euro Mixed 1 en *L'évangile pour nos enfants*). Deze permanente productinnovatie was dan ook een van de drijvende krachten achter de spectaculaire groei van ethisch beleggen in de jaren negentig. Ook is de aandelenvariant van de wet van Darwin (natuurlijke selectie) (vooralsnog) niet van toepassing op het segment van de ethische beleggingsfondsen. Geen enkel dergelijk fonds werd tot nu toe vroegtijdig van de markt gehaald. Enkel

het ter ziele gegane Green Cupp Fund van J. Van Breda & Co is een uitzondering. Ethische fondsen blijven dus, eenmaal gecommercialiseerd, ook operationeel. Ook dit wijst op een latente vraag naar deze producten bij de bevolking. Dat de belangrijkste vernieuwingen zich voordeden op de ethische beleggingsmarkt en niet op de ethische spaarmarkt, is niet zonder reden. Ten eerste laten beleggingsproducten van nature uit meer productinnovatie toe. Het garanderen van de initiële kapitaalsinlage en het selecteren van ondernemingen op basis van specifieke criteria (milieuvriendelijkheid, goed arbeidsbeleid) zijn slechts twee voorbeelden van de ruimere innovatiemogelijkheden van beleggingsproducten. Deze ruimte is afwezig bij spaarproducten omwille van o.a. een aantal wettelijke voorwaarden. Ten tweede leidde de aanhoudende lage rente tot een grotere interesse voor meer renderende formules. Onder het Tina-motief ('*There is no alternative*') vloeide er kapitaal naar beleggingsformules en was de nood om spaarproducten te innoveren minder aanwezig.

... Met meer aandacht voor ethische beleggingsproducten...

Ten vijfde verschuift de interesse van de ethische belegger langzaam van ethische spaarproducten naar ethische beleggingsfondsen. Wijl eind 1992 nog ruim 81% geïnvesteerd was in spaarproducten, was dit in 1997 reeds teruggelopen tot 64%. Momenteel is nog slechts 35% van het kapitaal geïnvesteerd in ethische spaarrekeningen. Het reeds aangehaalde Tina-motief is daar zeker niet vreemd aan. Toch schuilt er achter dit ogenschijnlijk louter markttechnisch kenmerk, een belangrijke tendens. In het algemeen kan men zeggen dat kapitalen geïnvesteerd in spaarrekeningen gebruikt worden voor kredietverlening aan vernieuwende sociale projecten, terwijl ethische beleggingsfondsen het kapitaal voornamelijk aanwenden om te beleggen in beursgenoteerde ondernemingen met een sociale, ecologische meerwaarde.

... En een hoger ethisch gehalte

Tot slot, en dit is meer dan zomaar toe te juichen, neemt ook het belang van ethische beleggingsfondsen van de derde generatie toe. Hoewel de fondsen van de eerste generatie veruit het belangrijkste type blijven (ruim 62% van het beleggingskapitaal), stijgt het aantal derdegeneratiefondsen. Ook het kapitaal dat ze beheren neemt sinds 1995 toe (tabel 2).

Tabel 2. *Spreiding van het aantal fondsen en het kapitaal naar generatie (*)*

	1992	1997	1999
Totaal aantal fondsen	2	6	11
1ste generatie	-	70% (2)	62% (2)
2de generatie	72% (1)	12% (2)	15% (4)
3de generatie	28% (1)	14% (2)	23% (5)

Bron: eigen verwerking (1999)

(*) = het getal tussen de haakjes duidt op het aantal fondsen. De fondsen van de zero-generatie werden in deze analyse, gezien hun recente oprichting, buiten beschouwing gelaten.

Het hoger ethisch gehalte blijkt ook uit de sterkere controle op de naleving van de ethische criteria door Ethibel. Midden '99 controleerde Ethibel voor bijna alle ethische spaarrekeningen in België de naleving van de ethische criteria. Op de ethische beleggingsmarkt voert deze organisatie controle en onderzoek uit voor 62% van het kapitaal, terwijl ze voor 35% van het kapitaal niet alleen onderzoekt en controleert, maar ook bepaalt welke criteria het best nageleefd worden. In zekere mate controleert ze dus in de ruim zin van het woord 95% van de markt. Hierdoor bekleedt België een unieke plaats in Europa.

Tot slot blijkt dit hoger ethisch gehalte uit de mate waarin het solidariteitsaspect van de beleggingsfondsen werkt. In 1998 stonden enkel en alleen de beleggers in de sociale Bacob-fondsen voor 6,2 miljoen frank af aan projecten in de sociale economie. Bacob zelf stond in 1998 in het kader van het Stimulusfondsendgamma commissies af ten voordele van non-profit organisaties in ontwikkelingssamenwerking en in sociale economie voor een bedrag van 67,9 miljoen fr. Op de spaarmarkt was ASLK goed voor een commissieafstand aan Netwerk Vlaanderen van 25,7 miljoen fr. Daarenboven stonden de ASLK-Krekelspaarders nog eens 2,7 miljoen van hun rente af. Deze bedragen zitten, doorheen de tijd bekeken, in de lift.

VERKLARENDE FACTOREN

Hoe kunnen we deze tendensen verklaren? Welke elementen liggen aan de basis van het 'plotse' succes van ethisch-financiële producten? De huidige marktsituatie is het gevolg van een krachtige wisselwerking tussen aanbod en vraag. In het algemeen kunnen we zeggen dat een beperkte (maar groeiende vraag) een aanbod doet ontstaan waardoor nieuwe beleggers aangetrokken worden. Dit vormt voor andere financiële instellingen het startsein om nieuwe ethisch-financiële producten te commercialiseren. Maar wat zijn dan de concrete vraag- en aanbodsturende factoren?

Het aanbod aan ethische beleggingsfondsen wordt gedreven door twee krachten. Enerzijds bieden financiële instellingen ethische producten aan omdat die kaderen binnen de bedrijfsfilosofie. Schoolvoorbeelden hiervan zijn er te over. Triodos, vooral sterk met fondsen in Nederland, zegt in zijn jongste jaarverslag dat sociale, milieu- en culturele aspecten integraal deel kunnen uitmaken van een bankbedrijf zonder dat solidariteit en winstgevendheid in het geding zijn (Triodos 1999; p. 1). Ook HBK (met Altrivision bijvoorbeeld) en Bacob poneren uitdrukkelijk dat ethische fondsen deel uitmaken van en kaderen in hun bedrijfsfilosofie. Vanuit een 'omdat het onze verdomde plicht is' bieden financiële instellingen deze producten aan. Anderzijds wordt het aanbod ook gedreven door de interessante marktkenmerken van ethische spaar- en beleggingsproducten. Het jaarlijkse groeiritme ervan is, zoals uit tabel 3 blijkt, reeds enkele jaren tot vier keer zo hoog als dat van niet-ethische financiële producten. Op basis van deze positieve markttechnische eigenschappen is een aantal financiële instellingen tot de markt togetreden. Toch betekent dit niet dat de markt niet gebaat zou zijn met deze producten die enkel aangeboden worden om een kruimel mee te pikken van deze *boomende*

Alles doet vermoeden dat ethisch-financiële producten de nieuwe financiële standaard in de 21ste eeuw worden.

markt. Integendeel. Zolang de nieuwe producten een maatschappelijke toegevoegde waarde hebben (hetzij als financier van vooruitstrevende beursgenoteerde ondernemingen, hetzij als *fundraiser* d.m.v. rente-afstanden) blijft de motivatie van de financiële instellingen van ondergeschikt belang.

Tabel 3. *Surplusgroeivoeten van ethische spaar- en beleggingsproducten*

	1995	1996	1997	1998
Groeivoet ethisch sparen	34%	35%	23%	17%
Surplusgroei ethisch sparen ^(°)	31%	28%	18%	15%
Groeivoet ethisch beleggen	-7%	478%	89%	215%
Surplusgroei ethisch beleggen ^(°°)	-13,7%	462%	64%	176%

Bron: eigen verwerking gegevens BVB (1998 - 1999)
^(°) = gemeten op basis van de cliëntendeposito's
^(°°) = gemeten op basis van het door ICB's beheerde kapitaal

Ook langs de vraagzijde werken bepaalde factoren positief in op de vraag. Ten eerste is er bij de burger een stijgende nood aan klaarheid. Niet alleen t.a.v. de overheidsadministratie eisen de mensen doorzichtige structuren, maar ook op het vlak van de aanwending van het persoonlijk kapitaal willen ze weten hoe en vooral waarin belegd wordt. Ethisch-financiële producten spelen op deze tendens in. Ten tweede leiden recente gebeurtenissen (Barco, potentiële dreiging van Shell om het olieplatform Brent Spar te dumpen, dioxinecrisis...) voor een toenemende interesse voor deze producten. Ethisch-financiële producten trachten immers afstand te nemen van onverantwoord ondernemersgedrag en resoluut te kiezen voor duurzaam en ethisch ondernemen en investeren. Ten derde komt ook het afkalven van de oorspronkelijke vooroordelen hun ten goede. Zo kampten deze producten in de beginjaren met het vooroordeel als zouden ze niet rendabel zijn. Iets wat in recente publicaties en op basis van ethische referentie-indexen weerlegd wordt (Coeckelbergh (1999; p.14-16)).

ETHISCH BELEGGEN: MEER DAN MODEGRIL?

De markante ontwikkelingen in de laatste jaren van het tweede millennium, doen de vraag rijzen hoe en in welke mate ethisch-financiële producten zullen evolueren? Zullen ze een roemloze dood sterven en de geschiedenis ingaan als niet méér dan de financiële modegril van de laatste jaren van de 20ste eeuw of worden ze de nieuwe financiële standaard in de 21ste eeuw? Alles doet het laatste vermoeden. Vier vaststellingen ondersteunen deze stelling.

Vaststelling 1: ethisch beleggen is onomkeerbaar

In geen enkel land waar ethische producten voet aan wal wisten te krijgen, is een te-

rugval waarneembaar. Integendeel zelfs, ze blijven groeien en breiden hun markt-aandeel verder uit. In de VSA (de markt ontstond er in 1928) bijvoorbeeld wordt één dollar op tien ethisch geïnvesteerd. Ook de groeicijfers blijven fenomenaal. Niettegenstaande de producten er reeds 71 jaar bestaan, groeide het geïnvesteerd kapitaal in de periode 1995-'97 nog met 85%.

Vaststelling 2: ethisch bewustzijn

De mens blijkt doorheen de tijd bewuster te gaan leven en zich 'ethischer' te gedragen. Voor enkele decennia waren bijvoorbeeld mensen die ijverden voor dierenrechten zeldzaam. Nu heeft deze idee (geen nodeloze dierenproeven, een 'humane' behandeling van de veestapel...) - mee door toedoen van o.a.

dierenrechtenorganisaties - ingang gevonden bij verschillende bevolkingslagen. Ook het milieubewustzijn is een treffend voorbeeld. In de jaren zestig opereerden milieuoactivisten in de marginaliteit; vandaag tracht elke burger op zijn eigen manier bij te dragen tot een beter milieu, hebben alle politieke partijen een milieuprogramma... Ook het afschaffen van slavenhandel en kinderarbeid zijn schoolvoorbeelden dat dit ethisch bewustzijn zich tevens op lange termijn voordoet. Doorheen de jaren is het ethisch gedrag van de westerse bevolking dus verruimd en, als deze tendens zich doorzet in de toekomst (en niets laat vermoeden dat dit niet het geval is), zullen ethisch-financiële producten een bevoorrechte plaats blijven bekleden in het financiële gamma. Zolang ze ook in de toekomst blijven gelden als uiting van een progressief ethisch bewustzijn van de bevolking, is vanuit sociologisch oogpunt zeker een plaats voor deze producten weggelegd.

Burgers willen meer en meer weten hoe en vooral waarin hun kapitaal belegd wordt.

Vaststelling 3: strengere wetgeving

De sociale, milieu- en arbeidswetgeving wordt steeds strenger. Bedrijven bijvoorbeeld die nu reeds de milieunorm van 2007 toepassen, kunnen deze lasten spreiden over een langere periode, waardoor de bijdrage voor de aandeelhouders (hogere winst per aandeel) groter kan zijn in vergelijking met een klassiek denkende onderneming. Daarenboven, en dit is een meer afgeleid effect, vertaalt een dergelijk ondernemersgedrag zich ook in een positief bedrijfsimago. Ethisch ondernemen vertaalt zich met andere woorden in een mogelijke daling van de bedrijfslasten en een verhoging van de afzetmogelijkheden. Zolang deze economische factoren blijven bestaan, zijn er voldoende redenen om aan te nemen dat ethisch-financiële producten - ook vanuit de aanbodzijde - blijvend fundamenteel geschraagd kunnen worden.

Vaststelling 4: ethisch beleggen is fundamenteel gezond

Tot slot, en dit is een reden voor de potentiële belegger op zoek naar een financieel extraatje, hoeft ethisch sparen en beleggen geen geld te kosten. Coeckelbergh e.a. (1999) tonen op basis van enkele buitenlandse ervaringen en empirisch onderzoek

voor de Belgische markt aan dat ethisch beleggen op lange termijn zeker niet minder rendabel is dan klassiek, niet-ethisch beleggen. Het argument dat op lange termijn ethisch beleggen niet rendabel zou zijn, vervalt dus, waardoor een belangrijke hinderpaal voor toekomstige groei verdwijnt.

VERSNELDE GROEI IN 21STE EEUW?

Ethisch-financiële producten hebben zondermeer een fundamenteel gezonde en stevige basis om ook in de 21ste eeuw binnen het financieel universum te blijven bestaan. Betekent dit dat binnen vijf jaar dergelijke producten de klassieke zullen verdrongen hebben? Neen, al te veel optimisme is hier niet op zijn plaats. Immers, het belooft hoe dan ook een werk van lange adem te worden. In de VSA, het mekka van de ethische belegger, werd de markt einde 1997 geschat op 42.565 miljard fr. Een positie waarover de VSA meer dan zeventig jaar gedaan hebben. Ook dit trage maar gestage groeiscenario is in België mogelijk. De vooroordelen weerleggen, nieuwe potentiële doelgroepen trachten te bereiken en op maat gesneden producten aanbieden (de voor elk wat wils-benadering) zijn slechts enkele mogelijkheden om de markt langzaam, maar zeker te laten groeien. En misschien dat België vervolgens in 2070 kan zeggen dat ten minste één euro op tien via ethische criteria belegd wordt. Betekent dit dat deze wijze het enige potentiële groeipad is? Neen, duidelijk niet. Ook het doorbraakscenario is, gegeven het nieuwe politieke landschap, meer dan mogelijk. De markt breekt plotseling door: kapitalen stijgen explosief, verdoken ethische beleggers (dezen die zich normaal nooit tot het ethisch segment zouden wenden) worden aangetrokken, het aantal producten neemt een hoge vlucht... Met andere woorden, de markt ondergaat in enkele jaren (hooguit twee) een ware metamorfose. Maar wat is daar voor nodig? Enkel een fiscaal voordeel voor financiële producten die op een duurzame wijze het ethisch ondernemen en/of de sociale economie ondersteunen, kan hiertoe leiden. Eenmaal de beslissing genomen om fiscale voordelen toe te kennen, kan de discussie losbarsten over welk fiscaal voordeel het meest opportuun is. Een vrijstelling van successierechten op ethische kapitalen, een fiscale aftrekbaarheid van de rente of een belastingvermindering voor kapitalen geïnvesteerd in deze producten... zijn slechts enkele concrete mogelijkheden. Waarschijnlijk zal dit voorstel niet van de nodige kritiek gevrijwaard blijven en onder vuur komen te liggen met de eenvoudige vraag 'Waarom een fiscaal voordeel toekennen?' Toch zijn er vier argumenten die een dergelijk fiscaal voordeel rechtvaardigen.

PAARSE MANIER VAN DENKEN

Ten eerste, en dit is misschien wel het meest doorslaggevende argument, hoeft een dergelijke fiscale maatregel niets te kosten. Immers, als de overheid bepaalt dat ten minste 70% van het kapitaal geïnvesteerd moet worden in een welbepaalde groep van sociale projecten, kan dit fiscaal voordeel geld opbrengen. Studies van vergelijkbare stimuli in Nederland en Canada tonen aan dat als dit voorstel als dusdanig ingevoerd wordt, een grote financiële stroom ontstaat naar de sociale economie (Benijts (1998; p. 99-109)). Deze financiële injectie zou de overheid via een subsidie tot 33 keer meer gekost hebben. Een eenvoudig voorbeeld illustreert dit. In Nederland zorgde de groenregeling ⁽⁴⁾ ervoor dat een investering in het milieu van

28,2 miljard fr. via deze producten slechts 830 miljoen fr. kostte. Met andere woorden, de Nederlandse overheid bespaarde 27,37 miljard (Benijts (1999; p. 26)). Ten tweede laat een dergelijke werkwijze toe dat projecten gefinancierd worden tegen een lagere rente dan bij een klassieke financiering. Bovendien wordt het mogelijk projecten te financieren die anders uit de boot zouden vallen. Scholtens (1997; p. 211-212) bijvoorbeeld toonde aan dat een derde van de projecten, zonder de groenregeling niet zou opgezet zijn. Ten vierde, en dit is een meer politiek argument, kadert zo'n fiscale maatregel binnen de nieuwe paarse manier van denken: via een belastingvermindering (die ook nog geld bespaart) proberen de sociale economie een (financieel) duwtje in de rug te geven. Tot slot laat een fiscaal voordeel toe om de bevolking te betrekken bij de oplossing van maatschappelijke problemen. Door de fondsbeheerders te verplichten over de maatschappelijke resultaten te rapporteren in een jaarverslag, kan de bevolking meer betrokken worden. Want op de keper beschouwd, wie kan er tegen sparen en beleggen zijn voor een goed doel, zeker als het voor de overheid nog geld bespaart?

BESLUIT

De Belgische ethisch-financiële markt evolueerde sinds haar ontstaan in 1984 naar een volwassen, snel groeiende, steeds populairdere, maar complexe en (nog steeds) marginale markt met een huidige marktwaarde van bijna 24 miljard fr. In de aanvangsjaren bleef ze kampen met de nodige vooroordelen en slaagde ze er slechts in 1996 in om ingang te vinden bij het grote publiek door de commercialisatie van de eerste twee Bacob Stimulus-fondsen. Door een krachtige wisselwerking tussen vraag en aanbod evolueerde de markt van een prille ethische pop naar een dynamische, van energie bruisende ethische vlinder. Het aanbod op de markt werd bepaald door de interessante marktkenmerken (surplusgroei in vergelijking met niet-ethische spaar- en beleggingsproducten, toename van het beheerd kapitaal) en door het aanbod dat ontstond uit de bedrijfsfilosofie van financiële instellingen. De vraag werd geschraagd door een stijgende vraag naar doorzichtigheid en verantwoord ondernemen en door het afkalven van de oorspronkelijke vooroordelen én kon daarnaast profiteren van enkele gebeurtenissen waarbij onethisch ondernemersgedrag tot uiting kwam. Ook in de toekomst zullen ethisch-financiële producten een belangrijke plaats blijven opeisen in het financiële gamma. Niet alleen zijn ze gezond en dus rendabel, de mens leeft ook ethischer en ethisch beleggen blijkt een onomkeerbaar fenomeen te zijn. Ook economische argumenten zorgen er voor dat er een voldoende groot aanbod van ethisch geleide ondernemingen zal blijven bestaan. Deze evolutie kan zich voltrekken via een traag groeiscenario, maar de politieke wereld kan ook zorgen voor een versnelde doorbraak door aan bepaalde ethische producten een fiscaal voordeel toe te kennen. Niet alleen leidt dit tot een beter beheer van de overheidsfinanciën, het laat het ook toe om bijkomende projecten te financieren tegen een lagere rentevoet. Daarenboven kan, via een doorgedreven communicatie van de resultaten van deze producten, een maatschappelijke betrokkenheid gecreëerd worden.

***Ethische producten
worden langzaam maar
zeker populairder.***

BEKNOPTE BIBLIOGRAFIE

- BENIJTS, Tim, Gerrit DE VYLDER en Wim LAGAE (1998), *Ethisch beleggen. Naar een doorbraak*. Garant, Leuven/Apeldoorn, 118 blz.
- BENIJTS, Tim (1999), Investeren in milieu, tewerkstelling of ontwikkelingssamenwerking. De overheid en ethisch-financiële producten. In *Samenleving en Politiek*, jaargang 6, nummer 2, blz. 22-29.
- BVB (1998), Belgische en buitenlandse ICB's op de Belgische markt: stabilisatie. In *Bank- en Financieuzen*, jaargang 62, oktober 1998, blz. 587.
- BVB (1999), OPC de droit Belge et étranger sur le marché Belge: croissance. In *Bank- en Financieuzen*, jaargang 63, juni 1999, blz. 298.
- COECKELBERGH, Dirk (1996), Verantwoord anders ethisch beleggen in België en het Groot-Hertogdom Luxemburg. In: Peter Blom, Dirk Coeckelbergh, Jean-Louis Duplat en Herwig Peeters, *Verantwoord anders ethisch beleggen binnen de Benelux. Over de reconstructie van de magische vijfhoek inzake sparen en beleggen tussen particulieren, banks, non-banks, non-profit en sociale economie*. Gent, Mys en Breesch uitgevers, blz. 9-78.
- COECKELBERGH, Dirk en Wim VERMEIR (1999), Over rendement en ethisch/duurzaam beleggen en ondernemen. In *De gids op maatschappelijk gebied*, jaargang 90, nummer 3, blz. 4-23.
- SCHOLTENS, L.J.R., *De ontgroening van de fiscale groenfondsen*. Onderzoeksrapport Universiteit van Amsterdam, september 1997, 51 blz.
- TRIODOS (1999), *Jaarverslag Triodos Bank 1998*, Zeist, 64 blz.

(1) Netwerk Vlaanderen is een pluralistische organisatie die tot doel heeft ongebonden initiatieven die zich engageren voor een wereld waar mens en milieu, rechtvaardigheid en engagement centraal staan, te ondersteunen (Coeckelbergh (1996; p.37)).

(2) *Réseau Financement Alternatif* is naar analogie met Netwerk Vlaanderen, een organisatie die zich voornamelijk richt op de sociale economie in Wallonië. Alterfin werd in 1984 opgericht en heeft tot doel bij te dragen tot de duurzame financiële onderbouw van ontwikkelingsinitiatieven van economisch en sociaal gemarginaliseerde groepen in de samenlevingen in het Zuiden.

(3) Hefboom financiert bedrijfjes die bijdragen tot de uitbouw van een solidaire economie in Vlaanderen. Crédal tracht via kredietverlening een strijd te voeren voor jobs, opleiding, reïntegratie en tegen sociale eenzaamheid (Coeckelbergh (1996; p.42-44)).

(4) In Nederland wordt een extra rente- en dividendvrijstelling ten belope van 1.000 gulden toegekend voor kapitalen geïnvesteerd in groene beleggingsfondsen: i.e. degene die ten minste 70% van het kapitaal investeren in door de overheid goedgekeurde milieuprojecten.