

# OVER RENDEMENT EN ETHISCH/DUURZAAM BELEGGEN EN ONDERNEMEN

DIRK COECKELBERG & WIM VERMEIR

Ethisch en duurzaam beleggen en ondernemen zijn *items* die hoe langer hoe meer opgang maken in Vlaanderen, doch hun definitie blijft vaak nogal eenzijdig of onduidelijk. Daarenboven beginnen meer en meer bedrijfsleiders en beleggers in te zien dat ethiek en rendement wel degelijk kunnen samen gaan, vaak zelfs samen gaan en eigenlijk genoodzaakt zijn om samen te gaan.

## WAT IS ETHISCH ONDERNEMEN?

Op een studiedag in Nederland begin februari 1999 hoorden we nog verklaren dat er tientallen verschillende definities bestaan van ethisch ondernemen. Wij gebruiken hier een vereenvoudigde omschrijving die volgens ons de kern van het gebeuren raakt, al treft men her en der in het Vlaamse land variaties op het thema aan. De lezer vergeve ons onze keuze.

*Ethisch ondernemen is eigenlijk eenvoudig want gedragen door enkele eenvoudige bestanddelen:*

- we doen niets dat fundamenteel verkeerd is;
- we pogen evenwichtig de belangen uit te bouwen van de diverse belanghebbenden;
- we pogen evenwichtig te groeien op vier vlakken: economisch, klantgericht, sociaal, omgevingsmatig;
- we pogen de betere te zijn in onze sector of elk jaar opnieuw vooruit te gaan;
- we geven elkeen inzicht, informatie, inspraak en uitspraak en werken aan doorzichtigheid.

*We doen als ondernemers niets dat fundamenteel verkeerd is.* Ethisch ondernemen betekent altijd dat men 'geen verkeerde dingen' doet. In principe worden de volgende bedrijfsactiviteiten door alle of door vele ethische ondernemers als verkeerd beschouwd en kunnen ze in wezen niet ethisch verantwoord zijn:

- alle door het recht en zeer specifiek het strafrecht verboden activiteiten. Zo ligt het voor de hand dat ethisch on-

---

DIRK COECKELBERGH (°1957) is vader van vijf kinderen en directeur Marketing en Distributie bij een Belgische bank. Hij is ten persoonlijke titel zeer (pro-)actief betrokken bij de uitbouw van de non-profit sector, van de sociale economie en bij denken en doen rond ethisch en duurzaam beleggen en ondernemen in België.

WIM VERMEIR (°1969) is *Senior Asset Manager* bij Cordius Asset Management en is er o.a. verantwoordelijk voor het beheer van de Stimulus-fondsen.

dernemen onmogelijk iets te maken kan hebben met drugsaanmaak of -handel, met pooierschap, met illegale gokcasino's, met witwassen van geld, met vrouwen- en kinderhandel, met helingactiviteiten;

- één of meerdere van de volgende domeinen: nucleaire energieproductie en -distributie, wapenindustrie en -handel, alcoholproductie en -handel, tabaksproductie en -handel, pornografieproductie en -verspreiding, bio-industrie, productie en onderzoek waarin genetische manipulatie betrokken is, exploitatie van bloedspporten met dieren, productieprocessen (met uitzondering van geneeskunde) waarbij dierenproeven intensief en meestal onnodig gebruikt worden, intensieve veeteelt en landbouw;
- bedrijfsactiviteiten in landen die een zeker minimum aan respect voor mensenrechten of arbeidsomstandigheden niet naleven.

*We pogen als ondernemers evenwichtig de belangen uit te bouwen van de diverse belanghebbenden.* In een bedrijf zijn verschillende partijen aanwezig, waarvan bepaalde vanzelfsprekend zijn, doch andere op het eerste gezicht nogal vaak verborgen aanwezig of zelfs afwezig zijn:

- de aandeelhouders/geldschieters: als kapitaalverschaffers hebben zij dikwijls een hoofdinteresse: een rendabele activiteit die hen in staat stelt de nodige dividenden/interessen te innen. Deze rentabiliteitsverwachting kan echter zwaar variëren, naargelang het gaat om een beursgenoteerd bedrijf (hogere rentabiliteitsverwachting), een niet-beursgenoteerd bedrijf (hoge rentabiliteitsverwachting), een vennootschap met sociaal oogmerk (lage rentabiliteitsverwachting), een overheidsbedrijf (lagere rentabiliteitsverwachting) of een vzw (*break-even*verwachting);
- de werknemers en vakbonden: zij verwachten respect voor de door hen ingebrachte uren, hun kennis, betrokkenheid en bedrijfstrouw en willen tevens financieel een deel van de koek; ze wensen werkzekerheid, zelfontplooiing, evenwicht tussen werk en gezin, een veilige werkplek, gelijkekansenbeleid voor mannen en vrouwen...;
- de klanten: een onderneming zonder klanten zal niet lang meegaan en draait nooit *break-even*; de klanten eisen de nodige informatie, een goede prijs/kwaliteitsverhouding (of de laagste prijzen soms voor een aanvaardbare basiskwaliteit), een goede service na verkoop e.d.m.; klanten zijn niet alleen de externe, doch ook de interne klanten: elkeen werkt binnen het bedrijf vaak voor anderen, elkeen heeft eigen interne klanten; ook hún verwachtingen zijn belangrijk;
- de omgeving in het algemeen: de toeleveranciers eisen en verwachten een redelijke prijs en leveringsvoorwaarden en hopen op lange termijn te mogen leveren en dus te kunnen plannen, de overheid verwacht dat het bedrijf de spelregels uit de sector volgt, de concurrenten verwachten een faire concurrentie en hopen soms zelfs op een win-win-samenwerking, de omwonenden rond het bedrijf verwachten hun leven te kunnen verder zetten zonder veel lawaai, geurhinder, vervuilde bodem en dergelijke meer. In een onderneming die werkzaam is in een ontwikkelingsland betekent dit tevens dat men poogt om ter plekke reële inspanningen te doen die de lokale bevolking ten goede komen, verder en breder dan de eigen werknemersgroep. De volgorde van de spelers is niet onbelangrijk: (in principe) is er altijd eerst kapitaal (eigen of vreemd vermogen), dan één werknemer (de zelfstandige ondernemer) of meerdere werknemers, dan de klanten en daarna pas echt aandacht voor de samenleving. In de praktijk loopt vanzelfsprekend een en ander parallel.

*We proberen evenwichtig te groeien op vier assen die ook elk in hoofdzaak naar één van de vier grote belanghebbenden toelopen:*

- de economische as (marktaandeel, winst, rendement op eigen vermogen, rendement op risico...);
- de sociale as (degelijk loon, veiligheidsvoorzieningen...);
- de kwaliteitsuitbouw t.a.v. klanten;
- de omgevingsas.

Hier is het belangrijk te zien dat elk van deze assen in niveaus van voorziening kan ingedeeld worden. Welke indeling men hiervoor in het bedrijf aanwendt, is op zich niet belangrijk: sommigen gebruiken hier de behoeftehiërarchie van Maslow (basisbehoefte, veiligheid, sociale behoeften, zelfrespect en respect & harmonie), anderen de niveaus van ethisch handelen van Siebens (eigenbelang, welbegrepen eigenbelang, algemeen belang, welbegrepen belangenloosheid en belangenloosheid). Punt is dat in elke gradatie een versteviging zit van het voorzieningsniveau en dat de andere mens en de belangenloosheid steeds meer centraal komen te staan. Hoe hoger men een as invult, hoe meer men gericht kan worden op de andere belanghebbenden.

Essentieel is dat men tussen de niveaus op de verschillende assen geen te grote verschillen mag kennen in één bedrijf, anders gaat de ene of andere belanghebbende (of meerdere) dit beslist zwaar contesteren.

De verschillende assen lopen niet exact parallel met de diverse belangen van de groepen belanghebbenden. Zo zijn bijvoorbeeld zowel de werknemers als de toeleveranciers gebaat bij een 'rendabel' bedrijf, want het stelt hen beide in staat langer met en bij het bedrijf te groeien; zo hebben ook aandeelhouders er belang bij dat er een goed sociaal klimaat heerst en dat het bedrijf zijn productie ononderbroken kan verder zetten.

*We pogen de betere te zijn in onze sector of elk jaar opnieuw vooruit te gaan.* Ethisch ondernemen veronderstelt op zijn minst dat het bedrijf het goed doet op de voorgaande elementen in vergelijking met de concurrentie of *peergroepen* uit de sector en in zijn geografisch relevante zone. Beter zijn dan de andere bedrijven of soms zelfs 'best in class' zijn, is de boodschap. Vanzelfsprekend verschilt dit van sector tot sector, van continent tot continent, van eeuw tot eeuw.

Ethisch ondernemen kan zich echter ook vertolken in een snelle en sterke vooruitgang tegenover de sector of tegenover het verleden. Het snel corrigeren van een zwakke toestand wijst op een sterk proces van ethisch ondernemen.

Ethisch ondernemen is een voortdurend proces, een voortdurende verbetering, een voortdurend bijsturen.

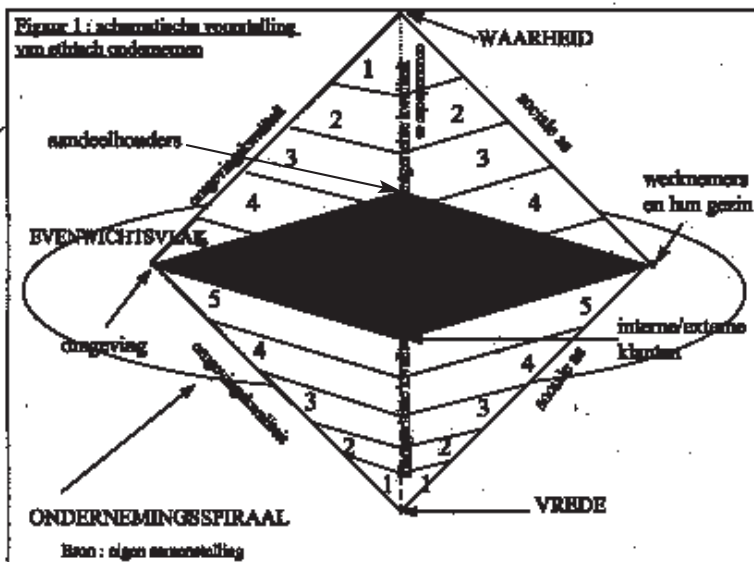
*We geven elkeen inzicht, informatie, inspraak en uitspraak en werken aan doorzichtigheid.* Ethisch ondernemen is een 'publiekelijk' gegeven. Een bedrijf dat 'beweert' dat het ethisch onderneemt, doch geen doorzichtigheid vertoont rond de vier assen en de vier belangengroepen door in zijn jaarverslaggeving, in zijn brochures, in zijn persmededelingen, in zijn beleids- en overlegorganen alle nodige en nuttige info mee te geven (informatie geven én meten is pas weten) kán wel een ethisch bedrijf zijn, doch niemand kan het beamen. Er is voor een ethisch ondernemer geen enkele reden om gegevens, zijn bedrijf of zichzelf te verbergen. Belanghebbenden worden bevraagd, mogen zich uitspreken en krijgen ook inspraak.

Tevens houdt dit in dat het bedrijf duidelijk de waarden van waaruit het zijn beleid opbouwt verduidelijkt. Elke aanpak volgt immers een aantal waarden. Ethisch ondernemen houdt in dat men die expliciteert zodat ze voor iedereen zichtbaar worden. Voorbeelden van zulke waarden kunnen zijn voor bedrijf A: productiviteit, evenwicht werk/gezin, zelfontplooiing voor werknemers, marktleiderschap in innovatie, of nog voor bedrijf B: rendabiliteit op het eigen vermogen, (minstens) tewerkstellingsbehoud, gelijke kansen voor mannen/vrouwen, sociale vrede, werknemers- en klantenkapitaalsparticipatie, ondersteuning van de sociale economie.

Ethisch ondernemen is schematisch voorgesteld in figuur 1. De assen geven weer waarop ontwikkeling mogelijk is (we kozen voor vijf gradaties). De hoeken in het midden stellen de verschillende spelers voor. Het boven- en onderpunt stellen elk de absolute waarde 'waarheid' en 'vrede' voor in de negatieve zin van het woord (elk zijn eigen waarheid en zijn eigen vrede). De middenzone stelt het evenwichtsvlak voor.

Des te meer een bedrijf evenwichtig de vier assen tegelijk en op hetzelfde ritme uitbouwt (dus hoe hoger het cijfer van de trap en hoe meer naar het midden van de figuur), hoe breder en groter het evenwicht wordt (dus hoe groter het evenwichtsveld en hoe groter de diagonaal van de ondernemingsas), hoe minder onevenwicht er komt tussen het ontwikkelingsniveau in de assen, hoe minder er elk zijn eigen waarheid heeft of eigen invulling geeft aan het begrip vrede. Het ethisch ondernemen en het respect voor de andere nemen er dus toe, want waarheid (o.a. het luisteren, zien, bespreken, kennen en herkennen van de 'realiteit van de ander') en vrede (het respecteren van de belangen én waarden van anderen in een evenwichtig geheel) komen dichterbij elkaar.

Figuur 1. Schematische voorstelling van ethisch ondernemen



Besluit: ethisch ondernemen is eigenlijk eenvoudig want gedragen door enkele eenvoudige componenten (zie hoger).

## EN WAT IS DAN DUURZAAM ONDERNEMEN?

Ethisch ondernemen en duurzaam ondernemen verschillen o.i. slechts in twee, weliswaar essentiële, aspecten. 'Duurzaam' drukt twee extra dimensies uit:

- het *nú* overstijgen: met de belangen van de volgende generatie(s) rekening houden en dus echt op zeer lange termijn denken én ondernemen. Dit vereist een verantwoordelijkheidszin over generaties en over de tijd heen. In ethische termen noemt men dit intergenerationele solidariteit, zoals Siebens het uitdrukt. Bestendigbaar ondernemen is volgens Malaise zó ondernemen dat er noch voor de huidige generatie (*stakeholders*) noch voor de toekomstige (*stakeholders*) ecologische, economische of maatschappelijke schade is;
- het *bier* overstijgen: met de belangen van de mensen elders rekening houden. Dit veronderstelt verantwoordelijkheidszin op een breder geografisch niveau dan het onze, tot op mondiaal vlak en dus over de geografische grenzen heen. In ethische termen noemt men dit de participatieve solidariteit (Siebens).

Vanuit deze optiek kan men ook spreken over 'solidair ondernemen' of 'solidariteitsondernemen'. Nog anderen (o.a. Malaise) gebruiken hier de term ethisch ondernemen voor (wij zouden het dan liever lange termijn ethisch ondernemen noemen), duurzame (durable-E, durable-Fr, dauerhaft-D) bedrijfsvoering of ontwikkeling, of beter nog bestendigbare (équitable-F, nachhaltig-D, sustainable-E) ontwikkeling.

In wezen kan het onderscheid tussen niet- en duurzaam ondernemen ook een belangrijke kritiek zijn (en dat is het ook) op heel wat bestaande ondernemingsmodellen. De meeste voorzien immers geen expliciete (en zo er een is, geen zeer belangrijke) plaats voor de verantwoordelijkheidsdimensie later en elders. De geografische dimensie wordt in de meeste ondernemingsmodellen enkel beperkt tot de plaatsen waar het bedrijf werkzaam is, dus het thuisland en de andere landen waar het bedrijf is. Duurzaam ondernemen veronderstelt in essentie het aanvaarden van een solidariteit die verder gaat dan de huidige bevolking (ook de kinderen en kleinkinderen...) en de onmiddellijke omgeving van onze exploitatieplaatsen.

## WAT IS ETHISCH EN DUURZAAM BELEGGEN?

Deze definitie is vlug gegeven. Het betekent in essentie dat er enkel belegd wordt in aandelen of obligaties van bedrijven (of andere organisaties) die voldoen aan de criteria rond ethisch resp. duurzaam ondernemen. De belangrijkste vraag is vanzelfsprekend wie dit controleert en aan de hand van welke criteria.

In België zijn er vandaag slechts enkele spelers die dit doen. Er is er evenwel slechts één die betekenisvol is: de onafhankelijke vzw Ethibel; zij werkt vandaag o.a. reeds voor ASLK, BACOB, HBK en KBC. De criteria waarop Ethibel de bedrijven onderzoekt, kunnen verschillen naargelang van het geval. Ethibel doet immers controle én certificatie. Bij een certificering ('ethisch label') bevestigt ze dat de bedrijven voldoen aan de Ethibel-criteria voor ethisch ondernemen. Bij Ethibel houdt dit een set van criteria in (o.a. op sociaal en op milieuvlak) waarin ook duurzaamheid betrokken is. Bij een controle ('ethische controle') bevestigt Ethibel enkel dat de bedrijven voldoen aan de door een kredietinstelling of investeringsfonds naar voren geschoven ethisch criterium; dat kan één negatief criterium zijn (b.v. geen kernenergie) of meerdere ne-

gatieve criteria (b.v. geen kernenergie, geen dierenproeven, geen wapenproductie), of een combinatie van negatieve én positieve criteria.

In vele andere landen (of in andere dan financiële markten) gebeuren de certificatie of controle door een niet totaal onafhankelijke instelling; b.v. door de financiële distributeur zelf, de fondsenbeheerder, een commerciële adviseur. Alhoewel op het eerste gezicht ook deze werkwijze op zich aanvaardbaar of van hoge kwaliteit kan zijn, lijkt ons een onafhankelijke positionering voor deze adviseur/controleur absoluut gewenst.

### WAT ZIJN DE PRODUCTEN VANDAAG IN ETHISCH/DUURZAAM BELEGGEN?

Tabel 2 geeft een recente situering van de productenvariaties die men vandaag reeds in België vindt. Het past hier niet om daar uitgebreid commentaar bij te geven; drie dingen willen we toch meegeven vanuit vier essentiële marketinggegevens (de vier p's):

- plaats: men vindt vandaag ethische producten bij verschillende distributeurs van financiële producten; een excuus inzake distributie is er dus niet voor de klant;
- product: men vindt vandaag ethische producten in verscheidene vormen (verzekeringsproducten, sparen, beleggen) en binnen verschillende accenten van de ethische thema's (van deelaspecten van onze definitie tot bijna volledig ethische producten); een excuus vanuit de kant van het product is er vandaag dus ook niet voor de klant;
- prijs/rendement: de meeste producten bieden normale of goede tot zeer goede rendementen; een excuus inzake rendement is er dus ook niet (daarover verder meer).

Enkel de promotie laat o.i. te wensen over bij een aantal instellingen.

Tabel 2. *Overzicht ethische financiële productenmarkt anno eind 1998*

- *alfabetisch gerangschikt per deelsegment van product én volgens eerste golf (tot 1995) of tweede golf (vanaf 1996)*
- *de distributeur (verkoopskanaal) is telkens onderstreept aangeduid en gaat het product vooraf*

Spaarmarkt (volledig eerste golf)	Beleggingsfondsen en verzekeringsbons
- <u>ASLK</u> Krekelsparen ('84)	Eerste golf:
- <u>ASLK</u> ES-Krekel Short ('93)	• <u>KB</u> Eco Fund ('92)
- <u>ASLK</u> ES-Term met Krekelcertificaat ('93)	• <u>VMS</u> Luxinter Ethifond ('92)
- <u>HBK</u> Hefboomsparen ('90)	Tweede golf:
- <u>HBK</u> -projectspaarboekje ('90)	• <u>ARCOLUX</u> -( <u>BACOB</u> -groep) Solidariteitsbon ('96)
- <u>HBK</u> -Termijnsparen Spaarpool ('91)	• <u>ASLK/Generale Bank/HBK</u> AlterVision ('98)
- <u>Triodos</u> Spaarrekening ('93)	• <u>ASLK/BACOB/GKB/KBC</u> - Serviceflats
- <u>Triodos</u> Noord-Zuid Sparen ('95)	Invest NV ('96)
- <u>Triodos</u> Termijnsparen ('95)	• <u>BACOB</u> Stimulus Defensive ('96)
- <u>Triodos</u> Spaarrekening Plus ('95)	• <u>BACOB</u> Stimulus Dynamic ('96)
- <u>VDK</u> Wereldspaarrekening ('95)	

Aandelen – eerste en tweede golf

- Beursgenoteerde aandelen met een Ethibel-registeropname
- Niet-beursgenoteerde aandelen: Alterfin CVBA, Crédal SC, Hefboom CV, Triodos, VOOC/EDCS

- BACOB Stimulus Job Quality ('98)
- BACOB Stimulus Ethipar ('98)
- BACOB Stimulus Euro Quality ('98)
- Generale Bank Interselex Euro Job ('97)
- KBC Equisafe Ethinvest I ('98)
- Triodos Noord-Zuid Participatierekening ('98)

Obligaties met ethisch karakter:

- Alterfin CVBA
- Belgische Natuur- en Vogelreservaten vzw
- OXFAM Wereldwinkels

*Bron:* eigen verwerking, interpretatie, aanvulling en updating van BENIJTS, 1998 en COECKELBERGH, 1996

Toch kan men zeggen dat, internationaal gezien, België nog altijd een klein broertje is en dat groeimogelijkheden nog alom aanwezig zijn. Belangrijke aanduidingen ter zake zijn:

- het gemiddeld ethisch belegd kapitaal per inwoner: hoewel de Belgische spaarquote tot de hoogste in de wereld kan gerekend worden, is het gemiddeld bedrag ethisch belegd kapitaal per inwoner in ons land slechts 976 BEF, tegenover 2.618 BEF in Zwitserland, tgo. 4.000 tot 5.000 BEF in Nederland, het Verenigd Koninkrijk en Canada en tgo. (jawel) zo maar liefst 160.892 BEF in de USA (BENIJTS, 1998); in dit laatste land bedraagt de totale geïnvesteerde pot aan ethisch belegd kapitaal ondertussen maar eventjes 40.000 miljard BEF;
- het marktaandeel ethisch belegd kapitaal op het totale kapitaal: in België bedraagt het ethisch belegd kapitaal niet eens 1% van de totale markt, terwijl dit in sommige landen tot 10% oploopt (o.a. USA) (BLOM, 1996);
- politieke voornemens: terwijl in België de eerste politici langzaam interesse vertonen voor het onderwerp (ethisch beleggen is een agendapunt voor o.a. de CVP voor de volgende regeringsperiode), is men in de USA al heel wat verder: de minister voor Pensioenen en president Clinton hebben onlangs verklaard dat ze alle pensioenfondsen een duidelijke intentieverklaring willen doen afleggen rond de ethische opties in hun beleggingsbeleid; in de USA is dit momenteel een *hot issue*;
- marktonderzoek rond voornemens van particulieren: uit onderzoek in opdracht van BACOB Bank blijkt dat ongeveer 10% van de Belgen bereid is ethische beleggingsproducten te kopen (BLOM, 1996);
- ingesteldheid van bedrijven ligt nog ondermaats in België, wat men niet kan zeggen van andere landen: ongeveer 80% van de top 100 bedrijven uit het Verenigd Koninkrijk doet op een of andere manier aan rapportering rond andere aspecten dan pure bedrijfseconomische rendabiliteit, m.n. heel specifiek rond de milieueffectbeheersing van hun activiteiten.

## WAT IS DE EXACTE RELATIE TUSSEN RENDEMENT EN ETHIEK/DUURZAAMHEID?

Critici kunnen beweren dat investeren of beleggen in ethische of duurzame bedrijven allemaal goed en wel is, doch eigenlijk niets opbrengt. Wij zouden ze 'blinden' durven noemen (ware het niet dat blinden vaak meer 'waarnemen' dan zienden), want ze hebben er niets van begrepen en dit om verschillende redenen.

*De vraag naar de band tussen rendement en ethiek is 'secundair'.* Ethisch of duurzaam ondernemen op zich is reeds een verdienste. Het ondernemen immers is er oorspronkelijk ooit geweest en is gegroeid om een aantal dingen voor de mens(heid) mogelijk te maken. Binnen een economisch systeem echter dat financiële output in het algemeen opwaardeert, begrijpen we volkomen dat ook dit soort van ondernemen moet kaderen in het algemeen economisch waardepatroon, wil het enig succes en enige kans op navolging hebben.

*Zelfs binnen het huidige geldende economische systeem, hebben we er blijkbaar geen idee van wat onethisch gedrag eigenlijk kost.* We geven enkele voorbeelden die weliswaar slaan op ethiek van de kant van de werknemer en de klant, doch die duidelijk de kost van onethisch gedrag illustreren.

Volgens een recente studie van het Amerikaanse *Institute of Internal Auditors* zouden de kosten in Noord-Amerika alleen reeds op jaarbasis voor het onderzoeken van fraude en fouten van bedrijven, het oplossen van de problemen en het verhinderen van herhaling ongeveer 500 miljard \$ bedragen. Men kan er dus van uitgaan dat dit op jaarbasis op wereldschaal een ruim veelvoud van dit bedrag betekent. Het verminderen van fraude en bedrijfsfouten met slechts 5% in de wereld per vijf jaar door meer ethisch bewustzijn, weten, denken en handelen tot stand te brengen, zou op wereldschaal aldus een besparing van ongeveer minstens 125 miljard \$ per jaar opbrengen na vijf jaar. Dit zou het rendement in de financiële zin van het woord in elk geval ten goede komen.

Ook in het Verenigd Koninkrijk is men minstens gedeeltelijk deze mening toegegaan: Cadbury (CARMICHAEL, 1995) en Carmichael (CARMICHAEL, 1995) delen deze opinie. 'Openness and business ethics go together. Openness is the basis of the public confidence in the corporate system and is the surest insurance against unforeseen – by the top – disasters'.

In Nederland zijn de cijfers eveneens bekend: het Nederlandse bedrijfsleven zou aan interne (!) fraude alleen reeds ongeveer 100 miljard BEF per jaar verliezen (HOFFMANN, 1998).

De parallel met andere ethische attitudes ligt voor de hand: de bewezen verzekeringsfraude alleen al in België is actueel 1,5 miljard BEF. De échte schade wordt door de sector geschat op 10 tot 20 miljard BEF.

Iets meer ethiek van de kant van de cliënt (in wederkerigheid) en de werknemer én de bedrijven zou in financiële diensten al snel opbrengen.

*Opbrengsten en rendement hebben een meervoudige betekenis.* Het betekent niet alleen rendement op eigen vermogen, op geïnvesteerd kapitaal of zakencijfers. In de volle betekenis van het woord betekent het toegevoegde waarde: voor de aandeelhouders, voor het management en het personeel, voor de cliënten, voor de samenleving in haar geheel (de leveranciers, de naburen, de betrokken controleoverheden



e.d.m.). Een goede *mix* op zich van dit alles is reeds een mooi resultaat. Er zijn verschillende spelers in de bedrijfswereld die t.o.v. onethisch ondernemen in elk geval vrij opmerkzaam zijn en dit dan ook vertalen in acties, perscommunicatie en dergelijke meer. Deze spelers zijn soms overheidsorganisaties (vanuit hun controleplicht) doch ook niet-gouvernementele organisaties, gesteund door een achterban van oplettende of waakzame burgers die kan bestaan uit een niet te veronachtzamen percentage van de bevolking. Sommigen schatten dit cijfer op 10% of meer (THOMAS en EYRES, 1998).

Dit hele gebeuren heeft vanzelfsprekend ook zijn kostprijs. Hierbij aansluitend citeren we graag de resultaten van Brits onderzoek: organisaties die het grote publiek als ethisch beschouwt, hebben blijkbaar ook sterke merken of 'brands'. Hun brand of merk lijkt te kloppen met de werkelijkheid, of zoals men zegt in angelsaksische milieus: 'They walk the talk'. (THOMAS en EYRES, 1998)

*Het huidige economisch denken is niet zo economisch als het zich 'voordoet'* (MALAISE, 1998). In het huidige westerse model zijn immers heel veel kostprijsberekeningen volgens welbepaalde critici 'gemanipuleerd'. Het economisch kostprijsprincipe en de prijsberekening houden bijvoorbeeld geen rekening met de kosten van de vervuiling van de omgeving, die voor infrastructuur ten dienste van bedrijven, die van onveiligheid e.d.m. Als het bedrijfsleven bijvoorbeeld de kostprijs alleen al zou moeten betalen voor wat men traditioneel onderschrijft als duurzaamheid van de omgeving, zouden heel veel industrieën in het rood komen te staan. Zoals prof. Ulrich BECK (Universiteit van München) het verwoordde over de milieukosten: 'De systeemrisico's worden industrieel geproduceerd, economisch geëxternaliseerd, juridisch geïndividualiseerd, natuurwetenschappelijk gelegitimeerd en politiek gebagatelliseerd'. De industrie brengt risico's mee die eigenlijk onnodig zijn. De economische systemen maken dat eigenlijk de maatschappij zelf voor de gevolgen opdraait op lange termijn en niet de producent. Als het mis loopt, wordt er meestal een individu veroordeeld als de grote schuldige (b.v. de kapitein van de *Exxon Valdez*), doch niet het bedrijf; bedrijfsschuld of collectieve schuld bestaat (anno 1999 nog) niet in ons systeem. Er is wel altijd een of andere professor die het gevaar minimaliseert en wegcijfert. Er zijn ook altijd politici te vinden, die zonder enige kennis over het onderwerp, het gevaar wegcijferen: zij zijn de goede boodschappers... (MALAISE, 1998).

Dit durven aankaarten, veronderstelt echter een denken dat zich op een zeer kritische manier distantieert tegenover het bestaande kapitalistische denken. Het vereist de openheid rond een economisch denken dat ook de waarde van de natuur, van mensen, van toekomstige generaties in centen uitdrukt. Hiervoor zijn de meeste leiders nog niet echt rijp.

Zelfs al zou het, *quod non* o.i., enkel gaan het om rendement in de engste zin van het woord: toegevoegde waarde voor de aandeelhouder, dan nog geven we verder weliswaar geen wetenschappelijk uitgebalanceerde bewijzen (daarvoor is het nog te vroeg) doch wel een aantal hoopgevende aanwijzingen, waarmee de meeste managers, investeerders én marketeers al genoeg zullen nemen. We geven studies aan over het buitenland én over het Belgische gebeuren.

De vraag kan ook omgekeerd gesteld worden. *Hoe relevant is de band tussen rendement en ethiek?* Meestal wordt ze zo gesteld vanuit sterke, verregaande, soms ex-

treme visies tegen het heersende economische gedachtegoed. Is rendement wel nodig voor ethiek in een bedrijf of organisatie?

Hier moeten we vrij kort zijn: men bouwt geen stabiele omgeving uit in een bedrijf ten voordele van werknemers, cliënten en maatschappij zonder het nodige rendement op eigen vermogen en – in een social profitorganisatie – zonder minstens de kosten en nodige investeringen af te dekken met inkomsten. Voortdurende betalingsmoeilijkheden, juridische of andere veldslagen met financiers en investeerders, een faillissement, een gerechtelijk akkoord, een ontbinding en vereffening laten haast altijd zwaar ontgoochelden achter. Het zijn de zwaarste negatieve *items* in het leven van organisaties en niet in het minst voor de klanten (vaak zonder nazorg voor de door hen gekochte producten), de werknemers (vaak een deel zwaar geschokt in hun vertrouwen in de ondernemerswereld, een deel werkloos, soms een deel lange tijd onbetaald gebleven), de leveranciers (achtergebleven met onbetaalde facturen, nog niet afgeschreven investeringen ...), de buurt (voor jaren soms geconfronteerd met een lege fabriek of verkoopsruimte...).

Het spreekt vanzelf dat er hier tevens zware nuances zijn inzake de relevantie van geld in verschillende vormen en organisaties, zoals tabel 3 aangeeft.

Tabel 3. *Relevantie van geld en winst binnen verschillende organisationele en ideologische structuren in België*

Type	Korte kwalificatie van de relevantie volgens de huidige juridische en economische marktregels
Beursgenoteerde vennootschappen	Hoge relevantie van de winst, winstprognoses
Niet-beursgenoteerde vennootschappen	Relevantie van de winst, winstprognoses
Vennootschappen met sociaal oogmerk	Geen of beperkte relevantie van winst (afhankelijk van de statuten) doch in elk geval ook kosten- en investeringendekking Marktcompetitiviteit is evenwel ook belangrijk om te overleven
Verenigingen zonder winstoogmerk	Kosten- en investeringendekkend

*Bron:* eigen samenstelling

P.S. We hebben ons nadrukkelijk beperkt tot de belangrijkste organisatiemodellen en ideologische structuren gebruikt voor ondernemen.

Het gezond verstand noemt dit: je bouwt geen sociaal of maatschappelijk koninkrijk op economisch drijfzand. Of nog en ook: een bedrijf of organisatie moet de (redelijke en gewettigde) rendementsverwachtingen van zijn/haar kapitaalverschaffers nastreven.

Meer nog. *Ethiek/duurzaamheid zijn genoodzaakt om met rendement samen te gaan*: zo niet vindt men in de toekomst geen kapitaal voor ethisch/duurzaam ondernemen; wij pleiten er dan ook voor dat ethische ondernemers in elk geval ook altijd aandacht zouden hebben voor (bij voorkeur een hogere) rendabiliteit (dan het relevante marktgemiddelde).

### HOE RENDABEL IS ETHISCH EN DUURZAAM BELEGGEN?

Er zijn ons verschillende tekenen bekend uit het buitenland dat (serieus) ethisch/duurzaam beleggen (resp. ondernemen) evenveel, soms meer, doch zeker niet minder opbrengt dan gewoon beleggen (resp. ondernemen).

We nemen hiervoor de volgende indicaties:

- de Amerikaanse *Domini Social Index*, gebaseerd op de beursprestaties van vierhonderd sociaal *gescreende* bedrijven, doet het sinds jaar en dag beter dan de *Standard & Poors 500*: een surplus aan jaarrendement van 1,06% over de afgelopen vijf jaar en zelfs van 2,12% over de voorbije drie jaar;
- de Nederlandse *Source ASN-index* doet het al een tijdje evengoed als de *Morgan Stanley International Wereldindex* (Source 4/98);
- het *Environmental Value Fund* investeert enkel in bedrijven die door een dubbele *screening* komen: financieel sterk presteren (*Scudder, Stevens & Clarke Favorites*) én een milieu*performance* hebben die bij de beste 30% ligt binnen de sector (*Storebrand Noorwegen Sustainability Index*); het fonds presteert boven de marktgemiddelden en versloeg eveneens in zijn beginfase de *Morgan Stanley International Wereldindex*;
- het Amerikaanse effectenhuis *Salomon Smith Barney (Smith Barney London)*, een van de grote namen in wat zij noemen 'Social Awareness Investment', onderzocht in 1998 of ethisch beleggen rendabel was of niet; het kwam tot dezelfde vaststelling als wij hierboven: 'ethisch beleggen kost geen direct financieel rendement; het maken van winst en het hebben van principes gaan heel goed samen';
- het Amerikaanse, in Rockville gesitueerde, researchbureau *Weisenberger* onderzocht 159 fondsen met een 'socially responsible' gegeven op hun opbrengsten over de laatste drie jaar; het gemiddeld jaarrendement over de voorbije drie jaar voor 'socially responsible funds' berekende het huis op 21,6% tgo. 20,9% voor de andere (GLASMAN);
- uit een aantal andere studies (VERSTRAETEN, 1997) blijken prima geluiden te komen rond ethisch ondernemen: a) vijftien ondernemingen uit de *Fortune*-lijst 500, die over een periode van twintig jaar, duidelijk engagementen namen rond ethische beginselen zagen hun winst tweemaal sneller stijgen (100% differentieel) dan de overige bedrijven uit de lijst over een tijdsspanne van dertig jaar; b) een studie over zestig grote Canadese bedrijven toonde aan dat de ondernemingen die het best scoren inzake ethiek en sociale verantwoordelijkheid (arbeid, cliënten, productveiligheid en milieu) op lange termijn de beste resultaten boekten; c) er bestaat daarenboven een rechtstreeks verband tussen de hoogte van de beursnotering van bedrijven en hun reputatie; de ondernemingen van wie het onethisch gedrag becommentarieerd was in de gezaghebbende krant *The Wall Street Journal*, quoteerden lager op de beurs dan hun feitelijke positie zou laten verwachten;
- in een andere recente studie (VERSCHOOR, 1997) werd aangetoond dat er een duidelijk verband is tussen ethische normen (vermelding ervan in de jaarverslaggeving)

bij bedrijven uit de *Business Week Top 500* enerzijds en hun reputatie (onderzoek van *Fortune*, 1997) en hun historische financiële prestaties (*Business Week*, 1997). De kans dat de betere prestaties van deze groep bedrijven niet op toeval berusten, is volgens dit onderzoek groter dan 99%;

- de Nederlandse SNS heeft het SNS-Aandelenfonds gelanceerd omdat milieubewust ondernemen een positieve invloed heeft op het bedrijfsrendement (MUNK, 1998); sterker nog: bedrijven die hun *business* zijn beginnen reorganiseren vanuit ecologische principes presteren beter dan het marktgemiddelde;
- een recente studie (ICF Kaiser) toonde aan dat bedrijven die een ‘vergroening’ van hun bedrijfspraktijken doorvoerden een beter rendement aan hun aandeelhouders gaven van 5% (THOMAS en EYRES, 1998 en FELDMAN, 1997);
- omgekeerd, zijn vele auteurs ervan overtuigd dat bedrijven of sectoren die ecologische limieten en grenzen doorbreken niet meer economisch leefbaar zijn: de milieukosten betekenen voor de raffinaderijen van Amoco Oil reeds meer dan 22% van de operationele kosten, 19% van de productiekosten voor één enkel chemisch toevoegsel gebruikt door Ciba en meer dan 19% van de productiekost van een pesticide gemaakt door Dupont (THOMAS en EYRES, 1998). Dit dient gezien in het licht van wat we hierboven zegden: meer en meer komt het denken en weten over de echte economische kostprijs naar boven;
- bij de recente lancering (jaarwisseling ‘98-‘99) van het *RG Duurzaam Aandelen Fund* door Robeco (RABO-Groep Nederland) heeft de eigen onderzoekscel van de groep onder de naam Iris een literatuur- én een eigen onderzoek verricht naar de merites van duurzaam bestempelde aandelen. Iris komt niet met keiharde besluiten omdat er te weinig historische gegevens en breed aanvaarde duurzaamheidscriteria zijn. Met grote zekerheid is volgens de onderzoekers echter wel te zeggen dat het rendement van duurzame beleggingen minstens gelijkwaardig is aan dat van gewone. Daarmee is volgens Iris duurzaam beleggen een verantwoord alternatief (VAN POLL, ‘99);
- in de mate dat ethisch ondernemen als begrip ook gedeeltelijk afgedekt wordt door de term ‘deugdelijk bestuur’ (*corporate governance*) is de volgende studie rond het CalPERS-effect eveneens vrij relevant (NESBITT, 1995). Waar voornoemde term meestal slaat op een set van structurele elementen die een goed bestuur mogelijk maken in een bedrijf, is deugdelijk bestuur meestal een voorwaarde voor ethisch ondernemen. Het effect waarvan sprake slaat op het feit dat CalPERS toetrad tot de aandeelhoudersstructuur van een aantal Amerikaanse bedrijven. *Wilshire Associates* toonde aan dat de 42 Amerikaanse ondernemingen waarin CalPERS ging beleggen met aandacht voor de principes van *corporate governance* eerst (vóór de intrede) een onderperformantie vertoonden ten opzichte van de *S&P 500 index* (referentie-index rond de slagkracht van 500 door het internationale *ratingbureau Standard & Poors* geselecteerde bedrijven) van 66% voor de periode van vijf jaar vóór de intrede en nadien een méérstijging tegenover de S&P-index gaven met meer dan 41% in de daaropvolgende vijf jaar. CalPERS is een beleggersinstelling die specifiek aandacht besteedt aan de toepassing van behoorlijk bestuur in ondernemingen waarin het toetreedt;
- een andere soortgelijke aanduiding krijgen we uit de berekening van de premie die institutionele beleggers bereid zijn te betalen voor investeringen in bedrijven met een traditie van goede *corporate governance*. Volgens een recente studie van internationaal adviseur Mc Kinsey (FELTON, 1996) willen institutionele beleggers desbetreffend gaan tot 16%. Deze beleggers hebben dan ook een langere termijn-beleggingperspectief.

Slotsom: ethisch ondernemen betekent meestal ook rustiger kunnen gaan slapen. Het geeft ook een persoonlijk rendement voor de bedrijfsleider. Hij moet af en toe weliswaar zijn zaken ingewikkelder, want vanuit meerdere standpunten, bekijken, doch het wordt er ook eenvoudiger op: door ook de waarden te bekijken die direct of achterliggend op het spel staan, wordt de besluitvorming vanzelfsprekender en duidelijker. Deze uitleg krijgen we van bedrijfsleiders zelf, die zich blijkbaar bewust worden van het a.h.w. bijna helende effect van anders ondernemen.

Alhoewel enkel in de meeste studies inzake financieel rendement van ethisch beleggen en ondernemen of van soortgelijke variaties op het thema een verband is aangetoond, maar niet altijd de aard van het verband (causaal?), zijn dit o.i. op zijn minst zware aanwijzingen in een bepaalde richting.

De conclusies hieruit zijn o.i. de volgende en wij durven ze gerust in een aantal nog verder uit te diepen werkstellingen geven.

Tabel 4. *Werkstellingen rond ethisch/duurzaam ondernemen en beleggen*

- Ethisch/duurzaam ondernemen en beleggen zal niet altijd slagen: het blijft in de eerste plaats immers ondernemen en beleggen: onderhevig dus aan dezelfde basisregels, zoals professionalisme, planning, beleid, opvolging, evaluatie, bijsturing e.d.m.; ethisch/duurzaam beleggen en ondernemen kan dus enkel slagen als het, zoals elke vorm van ondernemen of beleggen, professioneel aangepakt wordt.
- Ethiek en duurzaamheid kunnen samengaan met rendement in ondernemen of beleggen.
- Ethiek en duurzaamheid maken op zich een onderneming of een belegging niet minder rendabel.

#### **EIGEN RECENT ONDERZOEK NAAR BELGISCHE FONDSSEN**

Een vergelijking van verschillende fondsen is steeds moeilijk en delicaat, omdat de risicograad van de activa van de fondsen licht of grondig kan verschillen. De belangrijkste parameters zijn o.i. van tweeërlei aard:

- de specifieke verhouding cash/obligaties/aandelen voor gemengde fondsen;
- de samenstelling van de specifieke *benchmark* (verhouding Belgische/Europese/Amerikaanse en andere landen).

Het spreekt vanzelf dat een pure rangschikking op basis van prestatie van het fonds niet voldoende rekening houdt met deze verschillen in risicograad. Vandaar dat we gebruik maken van verschillende vergelijkingsmethoden:

- vooreerst een rendementsvergelijking binnen zelfde categorie: dit wil zeggen binnen een vergelijkbaar risicoprofiel;
- ten tweede een vergelijking met een *benchmark* of referentie-index;
- ten derde een vergelijking op basis van *Sharpe-ratio*.

Volgende zes Belgische ethische fondsen werden in het onderzoek betrokken; ze zijn volledig representatief voor het gamma dat anno 1999 in België aangeboden wordt: (alfabetisch) BACOB Stimulus Dynamic, BACOB Stimulus Defensive, BACOB Stimulus Job Growth, KB-Eco Fund, Interselex Job Growth, VMS Ethifund.

De eerste gebruikte methode is de rendementsvergelijking binnen zelfde categorie. Hiervoor gebruiken we de categorie-indeling volgens *De Financieel Economische Tijd* en de *returns* op jaarbasis op 14 januari '99.

Tabel 5. *Returnvergelijking Belgische ethische fondsen op basis van de koersen van 14/01/'99 (volgens FET)*

		Klasse	Gemiddelde return binnen klasse	Klassement
BACOB Stimulus Dynamic	23,35%	Gemengd-neutraal risico	15,89%	12 op 64
KB Eco Fund	19,49%	Internationaal gespreide aandelen	12,83%	21 op 86
VMS Luxinter	3,63%	Gemengd-neutraal risico	15,89%	63 op 64
Interselex Euro Job	19,67%	Europees gespreide aandelen	17,80%	52 op 106

*Bron:* eigen samenstelling

Uit de tabel blijkt dat de ethische fondsen zeker geen slecht figuur slaan. Drie van de vier doen het beter dan het gemiddelde van de andere fondsen uit dezelfde klasse zonder specifieke ethische inslag. BACOB Stimulus Job Quality is niet opgenomen omdat we nog niet beschikken over gegevens voor minstens één jaar.

De tweede gebruikte methode is die van de vergelijking met *benchmarks*. Wij hebben getracht voor alle fondsen in kwestie de meest representatieve *benchmark* te selecteren. Voor 100% aandelenfondsen is dat vrij eenvoudig omdat de MSCI-indexen hiervoor het meest verspreid zijn. Voor de gemengde fondsen hebben wij een eigen interne synthetische *Objectief-50-benchmark* gebruikt.

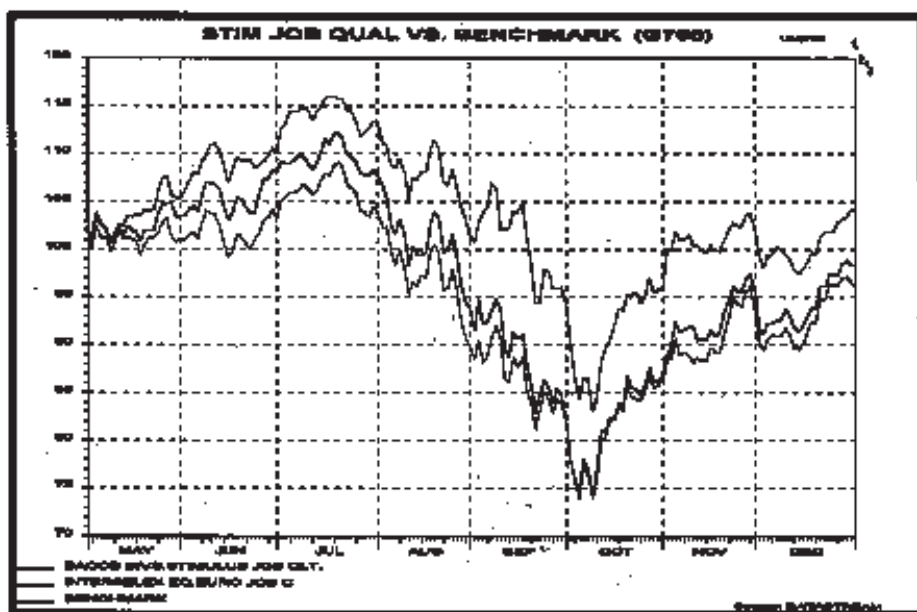
Déze vergelijking brengt zowel een genuanceerder als een negatiever beeld: sinds de start doen drie van de vijf fondsen het op het eerste gezicht slechter (zie tabel 6). Houdt men er echter rekening mee dat een fonds transactie- en beheerskosten moet dragen (voor aandelenfondsen 1 à 2% per jaar, voor cashfondsen 0,5% per jaar) en corrigeert men hiervoor de cijfers, dan presteren er drie van de vijf fondsen beter dan de *benchmark*. De minder goede prestatie van het KB Eco Fund kan te maken hebben met het relatief hoge risicoprofiel van de milieusector en het gebrek aan diversificatie van dit fonds in de opstartfase. Voor Stimulus Job Quality zijn er te weinig historische gegevens, maar hieronder is een returnvergelijking als grafiek opgenomen. Hieruit blijkt dat BACOB Stimulus Job Quality presteert in lijn met de index en dat Interselex Job Growth duidelijk beter presteert dan de referentie-index (of niet volgt...). In 1998 presteren drie van de vijf fondsen beter dan de *benchmark*.

Tabel 6. *Vergelijkende tabel rendementen tegenover benchmarks voor etbische Belgische fondsen*

<b>Sinds start</b>	Fonds	BM	Vershil fonds	Sharpe	Sharpe BM	Periode	Benchmark
	Stimulus Dynamic	65,79%	7,70%	1,6191	1,4719	30/04/96 tot 31/12/98	Medium Risk Benchmark
	Stimulus Defensive	8,01%	-1,15%	-	-	30/04/96 tot 30/11/98	Belgium 3M Deposit Rate
	KB Eco Fund	61,77%	-99,56%	0,2964	0,7472	30/04/92 tot 31/12/98	MSCI World - incl netto dividend
VMS Luxinter		6,92%	-12,57%	0,1581	1,1719	30/06/97 tot 31/12/98	Low Risk Benchmark
	Interselex Euro Job	26,32%	7,14%	1,1361	0,6474	31/12/97 tot 31/12/98	MSCI Europe - incl netto dividend
<b>Gedurende 1998</b>							
	Stimulus Dynamic	24,70%	8,87%	1,7248	1,0937	31/12/97 tot 31/12/98	Medium Risk Benchmark
	Stimulus Defensive	2,98%	-0,34%	-	-	31/12/97 tot 30/11/98	Medium Risk Benchmark
	KB Eco Fund	18,09%	2,80%	0,6974	0,5204	31/12/97 tot 31/12/98	MSCI World - incl netto dividend
VMS Luxinter		5,61%	-8,09%	0,3005	1,5472	31/12/97 tot 31/12/98	Low Risk Benchmark
	Interselex Euro Job	26,32%	7,14%	1,1361	0,6474	31/12/97 tot 31/12/98	MSCI Europe - incl netto dividend

Bron: eigen samenstelling

Grafiek 7. Returnvergelijking Stimulus Job Quality en Interselex Job Growth tgo. benchmarks



Bron: eigen samenstelling op basis van *datastream* informatie

Een vergelijking louter op basis van *return* houdt echter geen rekening met het risico verbonden aan de belegging. Over het algemeen (en gemeten over langere termijn) zijn de rendementen verbonden aan hoog-risicobeleggingen (zoals b.v. aandelen) immers hoger dan de opbrengsten van laag-risicobeleggingen (zoals beleggingen op zicht bij een financiële instelling). Een mogelijke methode om met deze factor rekening te houden, wordt gevormd door de zgn. Sharpe-ratio: de verhouding van het rendement dat de belegging opgebracht heeft boven de risicovrije interest en het risico gemeten door de volatiliteit. Een positieve Sharpe-ratio geeft een aanwijzing van de vergoeding die de investeerder ontvangen heeft in ruil voor het opgelopen risico.

Uit tabel 6 blijkt dat de Sharpe-ratio's voor de ethische fondsen vergelijkbaar zijn met die van de *benchmarks*: sinds de start hebben twee op vier fondsen een hogere Sharpe dan de *benchmark* en gedurende 1998 halen drie op vier een hogere Sharpe dan de *benchmark*. Hieruit blijkt dat de ethische fondsen, ook na correctie voor het opgelopen risico, een vergelijkbare *return* kunnen halen als niet-ethische beleggingen. Voor 1998 vallen de goede prestaties van zowel Stimulus Dynamic als van Interselex Euro Job op.

Dit volgt ook uit een vergelijking op basis van risico van elk fonds met de *benchmark*.



Tabel 8. *Rendementsvergelijking op basis van risico - volatiliteit*

	Benchmark	Start	Volatiliteit fonds	Volatiliteit benchmark
BACOB Stimulus Dynamic	Objectief 50	april 1996	11.1%	10.6%
VMS Ethifund	Objectief 50	april 1996	+/-8%	10.6%
KB Ecofund	MSCI-World	april 1992	13.3%	15.9%
BACOB Stimulus Defensive	3maands rente	april 1996	0.05%	0.02%

*Bron: eigen samenstelling*

Uit tabel 8 blijkt duidelijk dat het risico van de onderzochte fondsen effectief vergelijkbaar is met dat van de overeenkomstige *benchmark*. Een fonds heeft typisch een licht hoger risico dan een *benchmark* vanwege minder diversificatie.

Als aardigheidje geven we het volgende mee: de Belgische ethische aandelenfondsen, alhoewel ze eigenlijk laatkomers zijn, doen het in rendement lang niet slecht op Europees vlak, wel integendeel (*Standard & Poor's Micropal 1999*). Zo was in 1997 het KB-fonds EcoFund het best presterende Europese ethische fonds (30,5% op jaarbasis in DM); in 1998 nam het BACOB-fonds Stimulus Dynamic de fakkel over van best renderend ethisch gemengd fonds (24% op jaarbasis in DM). Officieel kreeg dit laatste zopas de titel toebedeeld van *'Prijs van Het Kristallen Fonds 1999 Standard & Poor's Micropal – La Libre Belgique – De Standaard – Beste gemengd internationaal Fonds Neutraal Risico'*. Moet er nog meer (Belgisch) rendement zijn?

Onze eigen conclusies voor de Belgische fondsen lopen gelijk aan die van het externe onderzoek:

- er zijn ook in België voldoende aanwijzingen om aan te nemen dat rendabiliteit en ethiek kunnen samengaan;
- ethisch beleggen of ondernemen is in elk geval niet minder rendabel dan gewoon ondernemen of beleggen.

**BAND TUSSEN RENDEMENT EN ETHIEK BIJ PRODUCTINCIDENTEN ALS INDICATOR: EERLIJK DUURT HET LANGST**

Een ondersteunende studie inzake het rendement van een ethische attitude, doch dit keer op korte én lange termijn, vinden we ook terug bij incidentenmanagement en -communicatie wanneer er iets mis is met een product of een dienst. Geregeld halen immers merken de pers met één of meerdere producten of diensten waaraan iets schort, al dan niet als gevolg van een fout bij de verkoper/producent/dienstenverlener zelf, dan wel bij een derde.

Onderzoek (RIEZEBOS, SLOOT, WILLEMS, 1998) toonde aan dat als gevolg van die negatieve publiciteit de verkoop drastisch kan gaan dalen; dit was onder andere het

geval bij het Amerikaanse biermerk Schlitz (vlokvorming in 1996). Uit onderzoek blijkt grosso modo het volgende:

- het feit dat er iets loos was en hieraan ruchtbaarheid gegeven werd, beïnvloeden de naambekendheid van het merk naar boven;
- consumenten herinneren zich meestal zeer goed en lang dat er iets negatiefs/loos geweest is met een product van een bepaald merk;
- verbruikers vinden het belangrijk dat het bedrijf onmiddellijk en open communiceert rond de problemen en doet wat nodig is schade bij consumenten te voorkomen (product terugroepen, verstaanbare en snelle informatie);
- bij incidenten waar dit laatste gebeurt, is de merkschade gering of onbestaande; bij sommige merken gaat de waardering zelfs licht naar omhoog; de verkoop lijdt er zelden onder.

**BAND TUSSEN RENDEMENT EN ETHIEK EN DIVERSE GRADATIES VAN ETHISCH DIENSTENMANAGEMENT**

Als werkhypothesen durven wij gerust volgende basisstellingen naar voren schuiven:

- hoe echter, werkelijker en totaler het gebruik van ethische/duurzaamheidselementen in een organisatie, hoe rendabeler dit op lange termijn wordt of kan worden, als ze aangewend worden in de marketingmix en dus de zichtbaarheid (zie schema);
- hoe meer ethisch een (professioneel) bedrijf of organisatie wordt, hoe meer kansen het resp. ze voor zichzelf creëert om te overleven op zeer lange termijn.

Schema 9. Rendement, gradatie van ethisch dienstenmanagement en zichtbaarheid

	return hoog
	duurzaam ondernemen
	bedrijfsintegriteit
	bedrijfsburgerschap
	sponsoring gemeenschapshulp
communicatie	communicatie
laag	hoog
mecenaat (belangenloze steun)	
wettelijk handelen	return laag

Het tijdsaspect in de tabel en in deze werkstellingen is erg belangrijk. Uit studies weten we dat dit zelfs geldt voor het rendement van eenvoudiger ethische instrumenten of acties zoals bedrijfssponsoring ten voordele van sportclubs: ook die begint pas echt te renderen na enkele jaren serieuze investeringen.

De definitie van *return* is hier niet weergegeven. Ze geldt o.i. hier zowel in de brede als in de puur financiële zin van het woord. Er is o.i. geen tegenstelling mogelijk tussen echt ethisch en echt rendabel ondernemen. Hierbij nemen we ook de volgende hypothese of mogelijke evolutie in ogenschouw: de echte economische kosten die bedrijven of organisaties externaliseren (naar de gemeenschap op de kosten van de gemeenschap) zouden moeten meegerekend worden in de returnberekeningen (AMESZ, 1997).

Uit wat voorafging kunnen aanduidingen rond deze werkstellingen afgeleid worden. Deze laatste volledig ondersteunen, is evenwel niet mogelijk. We laten het toetsen ervan aan anderen over.

### BESLUITEN ROND ETHIEK EN RENDEMENT

Onze conclusies zijn eenvoudig, maar *ad rem*:

- het is niet erg verstandig rendement louter in de directe financiële zin te bekijken; ethiek/duurzaamheid geeft vaak andere soorten voldoening; als men het echter beperkt tot financiële indicatoren, blijkt dat ook dit geen probleem is;
- het huidige begrip rendement speelt in het voordeel van bedrijven die hun kosten externaliseren naar de samenleving, ten nadele van de ondernemingen en sectoren die dat niet kunnen of niet doen als bewuste optie;
- er zijn voldoende aanwijzingen dat rendabiliteit en ethiek/duurzaamheid kunnen samengaan, doch ethiek is niet voldoende om rendement te behalen; gezien ethisch beleggen en ondernemen nog altijd beleggen en ondernemen is, blijft ook hier het rendementsaspect een normaal aandachtspunt. In de mate dat dit niet het geval was, heeft men immers veeleer te maken met geld belangenloos ter beschikking stellen, het schenken van kapitaal of het opzetten van ondernemingsinitiatieven met een puur of hoofdzakelijk sociaal oogmerk. Dit maakt dit gebeuren niet minder waardevol, doch verandert wel duidelijk de finaliteit ervan;
- ethisch/duurzaam beleggen of ondernemen is in elk geval niet minder rendabel omdat het ethisch of duurzaam zou zijn;
- ethiek/duurzaamheid en rendement zijn genoodzaakt samen te gaan: zo niet vindt men in de toekomst geen kapitaal meer voor ethisch/duurzaam ondernemen; wij pleiten er dan ook voor dat ethische/duurzame ondernemers in elk geval aandacht hebben voor de gewettigde verwachtingen van het type aandeelhouder dat ze opzochten of hebben (verschil tussen beursgenoteerde bedrijven, niet beursgenoteerde bedrijven, sociale economie-bedrijven en vzw's) en ook altijd of zoveel als mogelijk aandacht te laten hebben voor (bij voorkeur een hogere) rendabiliteit (dan het relevante marktgemiddelde);
- de juiste aard van de relatie tussen ethiek/duurzaamheid en rendement wijst op een causaal verband, doch verdient verder onderzoek; er zijn zowel in het buitenland als in België belangrijke aanduidingen in die zin.

In België zijn er nu reeds tal van ethische of duurzame beleggingsproducten met een normale rendabiliteit voor het gelopen risico. Een aantal financiële instellingen

maakt de markt langzaam maar zeker open. Overwogen om toe te treden (actief betrokken zijn) of langs de kant blijven staan (passief afwachten) blijft de ware uitdaging voor de financiële consument.

*N.v.d.r. Een uitvoerige bibliografie rond het onderwerp is op aanvraag te verkrijgen bij de redactie.*