



Sustainable & Responsible Investments

Sustainable & Responsible Investments

In een notendop – key takeaways

- Een structurele trend, die niet zal verdwijnen – geen hype
- Een toenemende maturiteit en professionaliteit die de Europese autoriteiten willen standaardiseren en systematiseren
- Verschuiving van een niche-expertise naar een mainstreamexpertise, aangezien de vrees voor eventuele kosten wegebt en men meer gaat openstaan voor de mogelijke financiële en extra-financiële toegevoegde waarde.

Waarover gaat het?

Gemeenschappelijke concepten

Het maakt niet uit of we het hebben over maatschappelijk verantwoorde beleggingen, ethische beleggingen, duurzame beleggingen of *impact investing*, want het **belangrijkste acroniem is ESG (Environmental, Social and Governance), wat staat voor milieu, maatschappelijk welzijn en deugdelijk bestuur.**

Al deze concepten en investeringen hebben tot doel om de blik van de belegger te verruimen. We mogen ons dus niet beperken tot louter financiële en economische gegevens die het grootste – zo niet het volledige – deel uitmaken van de indicatoren die in elk financieel waarderingsmodel zijn opgenomen. De financiële analyse kan vandaag immers bogen op meer dan een eeuw ervaring. Dat zorgt voor respect en geloofwaardigheid.

Of het nu om ethische of economische redenen is, de industriële, technologische, sociale en demografische ontwikkelingen **stellen deze waarderingsmodellen steeds vaker in vraag.** In het bijzonder hun vermogen om rekening te houden met alle factoren die een invloed kunnen hebben op de werking van een onderneming, een sector of zelfs een land.

Bovendien hangt de waarde van een onderneming tegenwoordig grotendeels af van immateriële zaken zoals intellectuele eigendom, innovatie, de kwaliteit van de arbeidskracht in plaats van materiële zaken zoals voorraden, gebouwen, machines enz.

Gemeenschappelijke roots

Oorspronkelijk spraken we over ethische religieuze fondsen

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen zorgt van nature voor een ethische dimensie in een beleggingsproces en het financiële product dat eruit voortvloeit. In de loop van hun geschiedenis hebben de grote monotheïstische godsdiensten, met name het christendom, de relatie tussen ethiek en geld in vraag gesteld. Het is dus geen verrassing dat **de eerste vormen van maatschappelijk verantwoord beleggen hun oorsprong vonden in de religieuze gemeenschappen van de Quakers en Methodisten, in de 17^e eeuw in de Verenigde Staten. Zij weigerden te beleggen in alcohol, tabak, gokspelen, drugs, wapens en slavernij.** Het eerste **zogenaamde 'ethische' beleggingsfonds, met name het 'Pioneer Fund'** werd opgericht in de Verenigde Staten **in 1928** door de Amerikaanse evangelische kerk. Dat sloot zogenaamde **'sin stocks'** of zondige aandelen uit van zijn beleggingsuniversum.

Verantwoord beleggen buiten de religieuze sfeer

Tot **het einde van de jaren zestig** bleef SRI voornamelijk verbonden met de Amerikaanse religieuze gemeenschappen. Zo overtuigden studenten die **tegenstanders waren van de Vietnamoorlog** hun **universiteiten om de wapensector uit te sluiten** van hun fondsen.

Begin jaren **zeventig** werd voor het eerst een **campagne gehouden voor aandeelhoudersactivisme**. Die werd georganiseerd door Ralph Nader en richtte zich op General Motors om het bedrijf maatschappelijk verantwoord te maken. Als gevolg van deze campagne richtte GM een comité voor overheidsbeleid op dat de sociale prestaties van de groep opmat en werd dominee Leon Sullivan opgenomen in de raad van bestuur.

Tegelijk zorgden **studentenacties tegen het apartheidsregime** in Zuid-Afrika ervoor dat verschillende Amerikaanse universiteiten hun geld terughaalden uit Zuid-Afrika. Als antwoord daarop creëerde eerwaarde Sullivan 'de **Sullivan Principes**', die de praktijken van de bedrijven die aanwezig zijn in Zuid-Afrika omkaderen. Dit initiatief is een keerpunt in de overgang van een logica van uitsluiting/boycot van bepaalde activiteiten naar een "positieve aanpak" die bedrijven aanzet tot "goede praktijken".

Het '**Pax World Fund**' werd gelanceerd in **1971** en is het **eerste 'Best-In-Class' fonds**. Het selecteert bedrijven op basis van ecologische, maatschappelijke en governance-criteria (ESG) binnen in elke sector. De *Best-In-Class fondsen* streven zowel financiële prestaties als ESG-prestaties na en zijn gericht op een breder cliënteel (dus niet alleen religieuze gemeenschappen).

Verantwoord beleggen verovert Europa

We moeten wachten tot de jaren **tachtig** vooraleer SRI zijn opmars maakt in **Europa**. Meerdere **ethische fondsen** die een uitsluitingsbeleid volgen, worden dan gelanceerd door religieuze gemeenschappen. Dankzij de algemene bewustwording van **ecologische problemen** worden de eerste '**groene fondsen**' opgericht aan het einde van het decennium (het "*Merlin Ecology Fund*" in 1988). Ook de **eerste 'solidaire fondsen' of 'deelfondsen'**, die activiteiten met een maatschappelijke, ecologische of culturele toegevoegde waarde financieren in Europa of in de "ontwikkelingslanden", maken hun opmars.

In een geleidelijke opmars wordt SRI een gevestigde waarde en krijgt het structuur

In de **jaren negentig** starten verschillende beheersmaatschappijen **nieuwe Best-In-Class SRI-fondsen**, en wordt het eerste **Europese ESG-ratingbureau** opgericht: Arèse (in de Verenigde Staten bestaan er al enkele ratingbureaus). SRI blijft echter **een nichemarkt**, voor een beperkt cliënteel.

Aan het begin van de jaren **2000**, stimuleren de oprichting van het **Fonds de Réserve des Retraites** en de ontwikkeling van **loonsparen** het aanbod van SRI-fondsen in Frankrijk. Bedrijven communiceren steeds meer over hun ESG-prestaties, onder impuls van de regelgevers (NRE-wet in Frankrijk). **Meerdere ESG-ratingbureaus** zien het levenslicht. De SRI-sector is opgebouwd rond de verschillende **nationale SIF-fora** (Sustainable Investment Forums). Er worden meerdere **SRI-indexen** gecreëerd. De meeste SRI-fondsen en -indexen volgen een "Best-In-Class"-benadering en richten zich tot institutionele cliënten, met name de pensioenkasen, die goed zijn voor het leeuwendeel van de activa onder beheer.

De sterke groei van ESG-integratie

Verschiedende **internationale initiatieven** dragen bij tot de groeiende **bewustwording over ESG-aspecten in het traditionele financiële systeem** (dus niet enkel binnen de SRI-sector). **De Principes voor Verantwoord Beleggen (PRI - Principles for Responsible Investment)** worden in 2006 gelanceerd door het financiële initiatief van het VN-Milieuprogramma (UNEP-FI). Hierdoor gaan veel financiële spelers in hun beleggingsprocessen rekening houden met ESG-criteria. De PRI dragen er sterk toe bij dat de financiële spelers vertrouwd raken met de ESG-problematiek. In

totaal vertegenwoordigen de ondertekenaars van de PRI bijna 45 biljoen dollar aan activa onder beheer. Deze zogenaamde **ESG-integratiebenaderingen** houden meestal enkel rekening met de **meest materiële ESG-aspecten**, die met andere woorden in de grootste mate bijdragen tot de financiële prestaties en het risicobeheer. *ESG-integratie* gaat niet zo ver als SRI-fondsen op het vlak van de ESG-dimensie. Niet zelden leggen portefeuillebeheerders enkel een intentieverklaring af zonder hun beheersstrategieën echt te veranderen. ESG-integratie maakt het echter mogelijk om ESG-criteria buiten de marktniche van SRI-fondsen bekendheid te geven. Zo ontstaat er een verantwoorde investering met twee snelheden: enerzijds de **'core SRI-fondsen'** (waarin de *thematische fondsen*, *Best-In-Class*-aanpak en de *volledige uitsluiting/multicriteria-benaderingen* samenkomen). Anderzijds bestaat **'Broad SRI'** hoofdzakelijk uit *ESG-integratie* (door de conventionele financiële spelers, houdt doorgaans minder sterk rekening met de ESG-dimensie), *aandeelhoudersengagement* en uit *vereenvoudigde uitsluitingsbenaderingen* (die zich beperken tot enkele criteria met een geringe impact). Deze 'Broad SRI'-benaderingen zijn minder veeleisend dan de 'Core SRI'-benaderingen, waardoor ze sneller verspreid werden. Zo vertegenwoordigde 'Broad SRI' in 2010 76 % van de SRI-activa onder beheer in Europa (3.800 miljard euro), tegenover 24 % voor de 'Core SRI' (1.200 miljard euro) (Eurosif-2010¹).

Een brede waaier van beleggingsproducten vereist transparantie en indicatoren

Door de toename van de ESG-benaderingen die door een toenemend aantal beheerders worden voorgesteld, bleek het noodzakelijk om zowel de SRI-beleggingsprocessen als de effectieve impact van deze processen op de beleggingsportefeuilles **transpanter** te maken. We zien ook de **versterking van de SRI-labels** met **hogere eisen** inzake ESG-filters en ESG-impact. Daarnaast is er de nieuwe benadering van het **impact investing** dat wordt voorgesteld door een toenemend aantal SRI-beheerders die de positieve impact van de duurzame ontwikkeling van beleggingen willen benadrukken aan de hand van kwantitatieve ESG-indicatoren. Over het algemeen wil de SRI-sector de prestaties op het vlak van duurzame ontwikkeling van beleggingen steeds meer opmeten aan de hand van kwantitatieve ESG-indicatoren.

En waar staan we vandaag?

Volgens *Global Sustainable Investment Alliance* vertegenwoordigde de SRI-sector in 2016 meer dan 12.000 miljard dollar aan activa onder beheer. In de Verenigde Staten werd er in 2016 meer dan 8.000 miljard dollar aan activa beheerd volgens SRI-principes. Daar komt nog eens meer dan 1.000 miljard dollar bij uit Canada. Australië en Nieuw-Zeeland vertegenwoordigen samen meer dan 500 miljard dollar aan activa onder beheer. Exclusief Sharia-fondsen is de Aziatische markt goed voor meer dan 34 miljard dollar aan activa onder beheer. Tot slot wordt in Japan meer dan 470 miljard dollar geïnvesteerd in SRI.

De omvang van de belegde bedragen varieert dus van regio tot regio. De Europese vermogensbeheerders namen het grootste aandeel van verantwoorde beleggingen voor hun rekening (52,6 % in 2016), gevolgd door de Australiërs en Nieuw-Zeeland (50,6 %) en Canada (37,8 %). Verantwoord beleggen is in de Verenigde Staten minder populair in relatieve termen (21,6 %), net als in Japan (3,4 %) en in Azië (0,8 %). Deze kloof neemt echter af en de jongste ontwikkelingen, met name de aansluiting van het grootste overheidspensioenfonds in Japan bij de Principes voor Verantwoord Beleggen, tonen aan dat de situatie aan het veranderen is. Tussen 2014 en 2016 steeg het volume van duurzaam en verantwoord beheerde activa buiten Europa sneller dan in Europa zelf.

¹ http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/04/Eurosif_2010_SRI_Study.pdf

De overheden nemen de zaken in handen

In het licht van de **structurele tendens** en de groei van verantwoorde en duurzame beleggingen willen de regelgevers deze groei en de daaruit voortvloeiende ontwikkeling in een kader gieten.

In 2015 **voerde artikel 173-VI van de Franse energietransitiewet** nieuwe extra-financiële rapporteringsverplichtingen in voor beleggers, met name de publicatie van de koolstofafdruk (in feite van alle broeikasgassen) van beleggingsfondsen. Nog in 2015, in het kielzog van **het klimaatakkoord van Parijs**, bleek dat de overheidsfinanciën ontoereikend zijn om alleen al de investeringen te financieren die nodig zijn voor de energietransitie. Het is dan ook duidelijk dat de financiële markten een sleutelrol te spelen hebben en de overheid streeft ernaar om regelgevende en fiscale kaders te creëren die gunstig zijn voor duurzame financiering. In dit kader onthulde de Europese Commissie in mei 2018 een **actieplan voor duurzame financiën** dat beheerders en institutionele beleggers verplicht om (onder andere) de ESG-dimensie op te nemen in hun beleggingsprocessen. Die regels moeten de ontwikkeling van ESG-integratiepraktijken binnen het conventionele financiële systeem een duwtje in de rug geven, en de markt voor SRI-fondsen stimuleren.

We komen hier uitgebreid op terug in onze tweede module.

Het aanbod wordt steeds diverser en complexer

Het ruimer wordende aanbod is uiteraard een positieve marktevolutie. Van een nichesegment dat voornamelijk beperkt is tot instrumenten uitgegeven door bedrijven, met name aandelen en obligaties, neemt het aanbod geleidelijk aan toe. Zo worden ook overheidsobligaties opgenomen met een SRI-benadering waarbij belegd wordt in landen die beschouwd worden als verantwoorde emittenten. Ook aan andere activaklassen zoals vastgoed, converteerbare obligaties, high yield obligaties en zelfs hedge funds worden SRI-criteria toegekend.

Deze diversificatie gaat gepaard met een sterke toename van de benaderingen en methodes, wat de verwarring rond het begrip verantwoorde en duurzame investeringen nog meer in de hand werkt.

Eenvoudig gesteld kunnen we ESG-beleggingen opdelen in drie categorieën, **afhankelijk van het doel**:

- a) **ESG-integratie** wil de verhouding tussen rendement en risico van een portefeuille verbeteren op basis van een beleggingsbeslissing die beter gefundeerd en geïnformeerd is, en dus completer;
- b) **Beleggen op basis van waarden**, waarbij de belegger streeft naar een overeenstemming tussen zijn overtuigingen en waarden en zijn portefeuille
- c) **Impact investing**, waarbij beleggers hun kapitaal ter beschikking stellen van maatschappelijke of milieudoeleinden, zoals het versnellen van de energietransitie, het financieren van gebouwen met een maatschappelijk doel enz.

Verschillende benaderingen en methodologieën kunnen individueel of gecombineerd worden gebruikt om deze doelstellingen te bereiken. Het **Eurosif referentiekader** wordt steeds vaker aangehaald om te begrijpen welke **methoden** worden toegepast om de duurzame definitie van een duurzame en verantwoorde belegging of engagement op punt te stellen.

A) HET EUROSIF-REFERENTIEKADER, EEN STANDAARD DIE IN DE LIFT ZIT IN EUROPA

Eurosif is de Europese vereniging die duurzaam en verantwoord beleggen in Europa wil promoten en stimuleren. Het omvat niet alleen de verschillende fora voor Verantwoord Beleggen van de EU-lidstaten, maar ook individuele lidstaten. Als belangrijke Europese lobbyist pleit Eurosif bij de Europese instellingen voor regelgeving en wetgeving die de ontwikkeling van duurzaam en verantwoord beleggen bevordert. In dit opzicht is de organisatie een belangrijk onderdeel van de verschillende deskundigencomités die door de Europese Commissie werden opgericht en die projecten en plannen voor een duurzamer financieel bestel bevatten.

Sinds enkele jaren publiceert Eurosif een verslag over duurzame en verantwoorde beleggingen in Europa. Eurosif verwijst hiervoor naar **zeven erkende hoofDMETHODOLOGIEËN/benaderingen**.

Met het oog op meer duidelijkheid en transparantie heeft Eurosif ook de Transparantiecodelijst uitgewerkt, die onlangs werd herzien om de jongste ontwikkelingen op het vlak van verantwoord beleggen weer te geven (met name het Klimaatakkoord). De Transparantiecodelijst verwijst ook rechtstreeks naar die zeven strategieën [Transparantiecodelijst v4.0 <https://www.youtube.com/watch?v=Z1nPmYHAOZM&feature=youtu.be>]

Aanpak	Beschrijving	Opportunities	Risico's
ESG-integratie	Expliciete integratie van ESG-risico's en -opportuniteiten in de traditionele financiële analyse en beleggingsbeslissingen op basis van een systematisch integratieproces en geschikte onderzoeksbronnen	Beter geïnformeerde beleggingsbeslissing Geen impact op het beleggingsuniversum – geen enkele filter voor in aanmerking komende effecten	Geloofwaardigheid van de aanpak dankzij de verschillende niveaus van reële en systematische integratie (integratie versus greenwashing) Gebrek aan overtuigingen van duurzame en verantwoorde beleggingen
Active Ownership	Aandeelhoudersverantwoordelijkheid, d.w.z. stemmen voor aandelen in portefeuille en een engagement aangaan met bedrijven over ESG-uitdagingen om het ESG-gedrag van bedrijven te beïnvloeden of de kwaliteit van hun rapportering te verbeteren.	Het effectieve engagement om de werking van het bedrijf te verbeteren. Geen impact op het beleggingsuniversum – geen enkele filter voor in aanmerking komende effecten	Doeltreffendheid van het betwistbare engagement Andere beleggers zijn noodzakelijk voor een reële impact Lang aanslepend en energieverslindend proces
Duurzame thematische benadering	Investeren in thema's of activa die rechtstreeks verband houden met duurzame ontwikkeling. Thematische fondsen kunnen zich richten op één specifiek thema of op meerdere ESG-aangelegenheden.	Duidelijke ESG-positionering op basis van thematische overtuigingen	Impact op het beleggingsuniversum afhankelijk van de beperkte of ruime thematische focus Risico van hypes en de creatie van speculatieve zeepbellen ten gevolge van een betwistbare portefeuillediversificatie
Best-in-class	Selectie van de beste of best presterende beleggingen in hun universum, categorie of activaklasse aan de hand van ESG-criteria	De overtuiging dat ESG-voortrekkers op lange termijn superieur presteren	Impact op het beleggingsuniversum – uiteenlopend, afhankelijk van de geschiktheidsniveaus die werden vastgelegd (positieve screening)
Uitsluitingen	Uitsluiting van beleggingen of specifieke activacategorieën, zoals bedrijven, sectoren of landen van het	Duidelijke ESG-positionering op basis van sterke overtuigingen Duidelijke situatie – zwart of	Impact op het beleggingsuniversum – uiteenlopend, afhankelijk van de geschiktheidsniveaus die

Normatieve screening	beleggingsuniversum op basis van ESG-criteria Filtering van de beleggingen in functie van hun naleving van internationale normen en standaarden	wit Reputatierisico kernelement van de aanpak en overweging Duidelijke ESG-positionering op basis van sterke overtuigingen Objectiviteit van de uitsluitingen gebaseerd op internationale erkenning Reputatierisico kernelement van de aanpak en overweging	werden vastgelegd (negatieve screening) Betwistbare ESG-impact Impact op het beleggingsuniversum – uiteenlopend, afhankelijk van de geschiktheidsniveaus die werden vastgelegd (negatieve screening) Betwistbare ESG-impact
Impact Investing	Uitgesproken belegging in bedrijven, organisaties en fondsen om bovenop het financieel rendement een positieve maatschappelijke en/of ecologische invloed uit te oefenen. De beleggingen zijn vaak gericht op specifieke projecten. Impact investing onderscheidt zich van filantropie door twee zaken. Enerzijds blijft de belegger eigenaar van het actief. Anderzijds verwacht hij een positief financieel rendement (microfinanciering, gemeenschapsinvestering, sociale businessfondsen enz.).	Geloofwaardige ESG-impact Bekendmaking van de doelstelling is begrijpelijk en duidelijk	Meetbaarheid van de ESG-impact Opzet van de belegger Toegang tot en liquiditeit van de projecten Onzeker en volatiel financieel rendement

Bron: Eurosif

B) UITSLUITINGSLIJSTEN, EEN BETROUWBARE TOOL?

Het gebruik van officiële uitsluitingslijsten is nauw verbonden met de normatieve screeningaanpak. Het is een vaak gebruikte methode voor beleggers om beleggingen in sectoren of activiteiten die als onverantwoord en niet-duurzaam worden beschouwd te vermijden.

In het kader van internationale normen en het gebruik van uitsluitingslijsten, wil de belegger zich beschermen tegen elke betrokkenheid bij activiteiten of praktijken die zijn reputatie zouden kunnen aantasten, zoals kinderarbeid, de productie van controversiële wapens of corruptie. De uitsluitingslijsten zijn bijgevolg gebaseerd op normen die de ethische werkingslicentie van een onderneming objectief bekijken. Ze vloeien dus voort uit een interpretatie van een bedrijfsvisie en vormen een duidelijke grens tussen wat goed is en wat niet. Het gaat hier dus om een waardeoordeel. Deze normen zijn echter hoofdzakelijk gebaseerd op internationale verdragen.

De bekendste zijn de Verklaring van de Rechten van de Mens, de overeenkomsten inzake arbeidsrecht van de Internationale Arbeidsorganisatie en de Verklaring van Rio de Janeiro inzake milieu en duurzame ontwikkeling. De tien principes van het Global Compact van de Verenigde Naties, die in 2000 werden opgesteld door Kofi Annan, worden ook erkend als ethische norm voor bedrijven en landen.

Het gebruik van een normatieve screening en uitsluitingslijsten in het bijzonder wordt voornamelijk gebruikt om de interne waarden van een onderneming te beschermen. Zo worden schandalen vermeden die de goede naam van de onderneming kunnen schaden. Risicobeheer kan echter ook een doelstelling op zich zijn, aangezien bepaalde praktijken kunnen leiden tot aanzienlijke financiële risico's. Denken we maar aan de commerciële gevolgen van een beschadigde reputatie of de mogelijke sancties en boetes als gevolg van de schending van internationale normen. Een van de eerste uitsluitingslijsten met een internationale uitstraling was die van het Noorse Pensioenfonds. Dat is een van de grootste pensioenfondsen ter wereld. Het fonds wordt beschouwd als een geëngageerde belegger die

terdege rekening houdt met ESG-uitdagingen. Sinds 2004 is deze lijst openbaar beschikbaar en bevat ze de bedrijven die uitgesloten zijn van het beleggingsuniversum van het Noorse Pensioenfonds, omdat ze indruisen tegen de Noorse waarden voor hun pensioenfonds. De lijst van ondernemingen die actief zijn op het vlak van tabak of wapens of die betrokken zijn bij ernstige controverses op het vlak van milieu, maatschappelijke rechten of corruptie wordt opgesteld door externe consultants en een goedkeuringscomité.

Andere lijsten op het vlak van verantwoorde beleggingen circuleren bij de grote institutionele beleggers om de reputatie van hun beleggingen te beschermen, zoals in Nederland het geval is met de pensioenfondsen van de openbare sector, ABP of PFZW.

We moeten rekening houden met meerdere aandachtspunten wanneer we gebruik maken van externe uitsluitingslijsten. Zo is de reputatie van de externe partij in kwestie uiteraard belangrijk. Een goede partner voor het analytische werk is immers onafhankelijk en beschikt over de nodige expertise en middelen om de grote hoeveelheid informatie over alle betrokken ondernemingen te kunnen opvolgen. De analysemethode moet bovendien consequent en coherent zijn om bedrijven in verschillende categorieën te kunnen opdelen. Een rigoureu analyseproces wordt gekenmerkt door het gebruik van betrouwbare bronnen en houdt niet alleen rekening met de individuele impact van volledig onafhankelijke gebeurtenissen, maar ook met het recurrente karakter ervan, met de reactie van de onderneming en met de maatregelen die genomen worden om de situatie te verbeteren. Een ander belangrijk gegeven is het waarborgen van transparantie en het verschaffen van de nodige uitleg over de beslissingen die worden genomen. Transparantie over de problemen die worden vastgesteld ondersteunt immers de samenhang en kan de betrokken ondernemingen helpen om passende maatregelen te nemen. Indien de ernst van de gebeurtenis dit toelaat en zeker wanneer er twijfel blijft bestaan omwille van het gebrek aan officiële verklaringen, zouden de bedrijven in kwestie bovendien de gelegenheid moeten krijgen om een dialoog aan te gaan. Tot slot is de opvolging van de beslissingen die worden genomen van essentieel belang. Een tijdige analyse van de genomen maatregelen en transparantie over de noodzaak om ze bij te stellen zal de uitvoering van de verbeteringsmaatregelen immers ondersteunen.

Uitsluitingslijsten van institutionele beleggers

Een eerste lijst met internationale faam wordt gepubliceerd door het Noorse overheidsfonds (NBIM - Norges Bank Investment Management), één van de grootste ter wereld. Het Noorse ministerie van Financiën publiceert sinds 2004 een lijst van bedrijven die uitgesloten zijn van het beleggingsuniversum omdat ze indruisen tegen de Noorse waarden op het gebied van mensenrechten, oorlogsmisdaden, milieu en corruptie. Deze lijst wordt aangestuurd door een interne beslissingscommissie en is gebaseerd op analyses die worden uitgevoerd door externe consultants. Andere bekende uitsluitingslijsten worden ter beschikking gesteld door grote Nederlandse pensioenfondsen zoals ABP en PFZW, die beheerd worden door de Nederlandse instellingen APG en PGGM.

Uitsluitingslijsten van externe consultants en researchinstellingen

Analyses die worden uitgevoerd door externe consultants en organisaties zoals ISS Ethix, Sustainalytics of MSCI ESG Research omvatten zowel het onderzoek van bepaalde sectoren als de schending van algemene principes.

Controversiële activiteiten

Op het vlak van controversiële activiteiten kijken de klassieke analyses naar inkomsten die worden gehaald uit tabak, alcohol, kansspelen en entertainment voor volwassenen. Er zijn echter nog veel andere mogelijkheden, denken we maar aan de analyse van de betrokkenheid bij dierproeven, anticonceptie of kernenergie. Los van de gekozen analyse is het steeds aangewezen om te kiezen voor een relevant uitsluitingsniveau dat aansluit bij de specifieke kenmerken van de subsector en een reële impact verzekert. Het algemeen aanvaarde maximumpercentage qua jaarlijkse inkomsten bedraagt meestal 5 tot 10 %. Toch is een strengere uitsluiting soms gewenst naargelang de ernst van de activiteit. Bovenop een uitsluiting op basis van inkomsten kunnen uitsluitingen ook gebaseerd zijn op maximumvolumes, al dan niet uitgedrukt in percentages van de totale capaciteit van de onderneming. Voor elke uitsluiting moet bovendien worden beslist of ze alleen betrekking heeft op producenten of ook op verdelers en leveranciers. In sommige gevallen kan een onderneming door haar belangen in andere bedrijven ook in grote mate blootgesteld worden aan een bepaald thema.

Activiteiten met een negatieve impact op het klimaat

Als gevolg van de opwarming van de aarde staan sectoren met de grootste negatieve impact op het klimaat, en met name op de opwarming ervan, steeds meer in het middelpunt van de belangstelling. De meest toegepaste filters kijken naar de waardeketen van fossiele brandstoffen, met name de productie of verwerking van steenkool en controversiële ontginningstechnieken, zoals schaliegas of teerzand.

Voor steenkoolgerelateerde activiteiten wordt regelmatig gebruik gemaakt van de Coal Plant Developers List, afgeleid van de Global Coal Exit List (CGEL) van de ngo Urgewald, die is gericht op mensenrechten en milieu. Deze lijsten zijn afkomstig van analyses door het researchnetwerk CoalSwarm. Terwijl de CGEL statistische gegevens verstrekt voor de 775 grootste ondernemingen in de steenkoolindustrie, richt de Coal Plant Developers List zich op een beperkte lijst van 120 bedrijven die hun steenkoolcapaciteit nog sterk willen uitbreiden. Die lijsten worden door toonaangevende institutionele beleggers, zoals het Noorse overheidsfonds, Axa IM en Allianz gebruikt als uitgangspunt voor hun steenkoolbeleid en dienen als referentie voor de desinvesteringsgroepen 350.org en Divest/invest. Naast het gebruik van een uitsluitingslijst hebben verschillende grote beleggers de voorbije jaren regels ingevoerd die stellen dat er enkel mag worden belegd in bedrijven waarvan de blootstelling aan steenkool slechts een vast maximumpercentage van hun inkomsten vertegenwoordigt. Die regels vormen een nuttige aanvulling op de Coal Plant Developers List indien naast de relevantie van het toegepaste plafond ook rekening wordt gehouden met de waardeketen. Hoewel de mijnen de belangrijkste leverancier van steenkool zijn, spelen vooral de bedrijven die zich bezighouden met de opwekking van energie een belangrijke rol, niet alleen omdat ze de vraag naar steenkool in de hand werken, maar ook omdat ze de uiteindelijke uitstoot produceren.

Voor fossiele brandstoffen en teerzand zijn de bekende lijsten de Carbon Underground 200 en de kleinere Carbon Underground Tar Sands 20 van het researchinstituut Fossil Free Indices (FFI). Deze lijsten omvatten de ondernemingen met de grootste reserves aan fossiele brandstoffen en bijgevolg de grootste potentiële CO₂-uitstoot in de toekomst. In beleggingsrichtlijnen wordt voor niet-conventionele exploitatietechnieken die vaak hoger gelegd (horizontale boringen i.p.v. verticale boringen), denken we maar aan teerzanden. Dat komt door het hogere energieverbruik bij de ontginning en de grotere negatieve impact op de omliggende gebieden.

C) TRANSPARANTIE, TRANSPARANTIE EN NOG EENS TRANSPARANTIE

We hebben het al eens gezegd: in het licht van de verschillende opties, benaderingen en methodologieën die gemakkelijk te combineren zijn, is de transparantie van de actoren op het vlak van rapportering uiteindelijk het belangrijkste middel om duidelijkheid te verkrijgen over de situatie.

Het grote risico en het argument dat de critici van verantwoord beleggen vaak aanhalen, is immers greenwashing. Hierdoor worden beleggingen 'green' of duurzaam en verantwoord voorgesteld met behulp van communicatie en rapportering, maar zonder echt de onderliggende processen en benaderingen ter harte te nemen. Op het vlak van duurzame en verantwoorde beleggingen is het naast concepten en acroniemen ook belangrijk om de doelstellingen duidelijk te kunnen identificeren die een duurzame aanpak nastreeft, alsook de verwezenlijking van deze doelstellingen tijdens het volledige beleggingsproces en het toezicht op de goede uitvoering van de beslissingen en procedures die daaruit voortvloeien.

Met andere woorden, een perfecte afstemming tussen de praktijk en de wil, en doen wat men zegt en zeggen wat men doet.

Groeiende vraag

De cijfers liegen er niet om: na een eerder schuchtere start zijn de activa die worden beheerd op basis van de verschillende concepten en methodologieën de jongste vijf jaar aanzienlijk gegroeid.

Dit enthousiasme kan worden verklaard door verschillende factoren.

CRISISSEN MAKEN MENSEN BEWUSTER

Eerst en vooral hebben de verschillende economische of financiële crisissen ervoor gezorgd dat regelgevers, bedrijven, beleggers en de burgermaatschappij in het algemeen waakzamer en zelfs veeleisender zijn geworden op het vlak van de ethische werkingslicenties.

De regeringen moeten al jaren de buikriem aanhalen. De totale schuldenlast is zodanig toegenomen dat het Internationaal Monetair Fonds (IMF) oproept tot de hoogste voorzichtigheid en een duurzamer en verantwoordelijker beheer. De privésector wordt dan ook steeds vaker opgeroepen om de fakkel over te nemen wanneer de overheid haar rol niet meer kan spelen. Bedrijven van hun kant moeten hun verplichtingen en plichten tegenover stakeholders, die diverser en veeleisender zijn geworden, nakomen. Zij hebben de laatste decennia veel meer toegang gekregen tot (des)informatie. Tot slot wil de burgermaatschappij, op wie de gevolgen van een niet-duurzaam schuldbeheer al te vaak afgewenteld worden, meer transparantie en inzage in de rekeningen, want anders zou zij op het einde van de rit wel eens de prijs moeten betalen.

Het is trouwens de eurocrisis van 2008 die aanleiding gaf tot verschillende bedenkingen over de economische duurzaamheid van landen en over de opkomst van ESG-modellen voor overheden. Hoewel deze modellen waardevolle lessen kunnen geven over een belegging in overheidsschuld, laten beleggers die op zoek zijn naar een duurzame en verantwoorde belegging deze activaklasse nog al te vaak links liggen.

De correlatie tussen de crisis en de ontwikkeling van ESG-modellen verklaart trouwens de belangrijke rol die risicobeheer speelt in duurzame ontwikkelingsbenaderingen. Wanneer we kijken naar de verschillende benaderingen die erkend zijn door Eurosif, zijn er verschillende die vooral de nadruk leggen op risicobeheer. Dit wil zeggen dat beleggingen worden uitgesloten die niet aan bepaalde normen voldoen, die betrokken zijn bij te controversiële activiteiten/sectoren/gedragingen of die de slechte leerlingen zijn binnen hun categorie. Het belangrijkste is dat de beleggingen die als het meest risicovol worden beschouwd, vermeden worden.

HET REPUTATIERISICO IS HET BELANGRIJKST

Zo is de integratie van ESG-factoren meer verspreid en aanvaard geworden, aangezien beleggers steeds vaker de bescherming tegen het reputatierisico aanhalen als belangrijkste argument om ESG-methodes toe te passen.

BETER GEFUNDEERDE BESLISSINGEN

Het belang van een holistische beleggingsvisie leidt tot de integratie van ESG-factoren om beleggingsbeslissingen te nemen die gebaseerd zijn op vollediger en relevantere informatie en die rekening houden met alle tastbare en niet-tastbare aspecten van de belegging in kwestie. De Europese Commissie vermeldt trouwens dat beleggers een fiduciaire rol te spelen hebben op het vlak van de integratie van ESG-uitdagingen in elke beleggingsbeslissing.

INSPELEN OP DE VRAGEN VAN STAKEHOLDERS

De vraag van stakeholders naar meer transparantie over de maatschappelijke en ecologische verantwoordelijkheid van het bedrijf neemt toe, en tegelijkertijd wordt onze wereld steeds complexer. In dat opzicht kan communiceren over de integratie van ESG-uitdagingen inspelen op de verwachtingen en ervoor zorgen dat mensen hun verantwoordelijkheid in het ecosysteem opnemen.

OP ZOEK NAAR IMPACT

Tot slot willen de huidige generaties in een maatschappij die steeds meer op zoek gaat naar zingeving ook de impact van hun beleggingen begrijpen. Het onderzoeken van de impact aan de hand van verantwoorde en duurzame investeringen komt aan bod in onze 6e module.

De factoren die de groei van duurzame en verantwoorde beleggingsmarkten aanzwengelen, getuigen van het belang van dit onderwerp en van de structurele aard van deze ontwikkeling. Deze tendens zal niet zomaar verdwijnen, wat ook blijkt uit de toenemende concurrentie op de markt en het feit dat de autoriteiten dit domein steeds sterker reguleren.

Er zijn echter nog enkele obstakels, al dan niet terecht, die de verdere ontwikkeling in de weg staan.

De belangrijkste reden om de ESG-benadering niet te implementeren, heeft te maken met **bedenkingen over de impact op de risico- rendementsverhouding**. Deze vrees wordt ingegeven door de mogelijke impact van een bepaalde ESG-methode die gekoppeld is aan een filter, zoals de normatieve screening, de negatieve screening en de positieve screening. Ongeacht de manier waarop deze filters in de praktijk worden gebruikt, zorgen ze ervoor dat een aantal beleggingen, bedrijven, sectoren en/of landen de facto worden uitgesloten. Deze uitsluitingen kunnen enerzijds worden beschouwd als een inperking van de krachtige werking van de diversificatie, anderzijds kunnen ze leiden tot ongewenste standpunten ten opzichte van bepaalde sectoren (zogenaamde duurzame sectoren versus zogenaamd niet-duurzame sectoren), landen of bedrijven (kwaliteitsbedrijven worden doorgaans gelijkgesteld met een hoge waardering). Een metastudie van Friede, Lewis, Bassen & Busch van de Universiteit van Hamburg, met de steun van Deutsche Asset Management, analyseerde in december 2015 meer dan 2.000 studies over de correlatie tussen de ESG-prestaties van een bedrijf en zijn financiële prestaties sinds 1970. Uit de studie blijkt dat er in 63 % van de gevallen sprake is van een positieve correlatie en in slechts 10 % van de gevallen een negatieve correlatie tussen beide prestaties. Andere academische onderzoeken hebben ook de positieve correlatie aangetoond tussen een kwalitatief ESG-profiel en superieure financiële prestaties (financieringskost op de markten enz.) of hebben bewezen dat ESG-factoren het toelaten om een betere indicatie te geven over de toekomstige volatiliteit van de winsten.

Een tweede reden die vaak wordt aangehaald als pijnpunt van ESG-research is de **beschikbaarheid van extra-financiële gegevens en de kwaliteit ervan**. De afgelopen tien tot twintig jaar hebben verschillende extra-financiële ratingbureaus zich in dit domein gespecialiseerd. Dankzij een leger analisten, onderverdeeld per duurzame economische sector en/of per problematiek (in het algemeen bijna 150 personen die gespecialiseerd zijn in ESG-research) hebben ze hun dekkingsgraad van bedrijven en landen gevoelig uitgebreid en hebben ze veel ervaring opgedaan over die onderwerpen. Dat neemt niet weg dat ze afhankelijk zijn van de informatie die beschikbaar is op de markt, met name de informatie die rechtstreeks afkomstig is van bedrijven en landen. Op dat vlak dragen de verschillende richtlijnen en reglementeringen die de publicatie van extra-financiële gegevens aanmoedigen, met name de Richtlijn inzake de rapportering van niet-financiële informatie, bij tot een ruimere verspreiding van gestandaardiseerde gegevens door de bedrijven. De afgelopen jaren hebben we dus een sterke verbetering gezien, hoewel de kwaliteit van de gegevens voor niet-genoteerde emittenten in het bijzonder een probleem blijft.

Een andere uitdaging voor extra-financiële ratingbureaus en beleggers die oog hebben voor ESG-uitdagingen is **de materialiteit van de indicatoren en de tijdsbeschouwing**.

ESG-uitdagingen kunnen zich immers eerder op middellange tot lange termijn manifesteren. Het is dus belangrijk om overwegingen op eerder korte termijn te verzoenen met de invloed van andere factoren op de simultane ontwikkeling van de marktprijzen. De materialiteit is dus van essentieel belang. Dit wil zeggen, de potentiële impact van de gekozen ESG-indicatoren op de financiële prestaties van de emittent. Welke **ESG-indicatoren kunnen de onderliggende dynamiek van een sector en/of een bedrijf positief en negatief kunnen beïnvloeden?** Ook hier wordt de kennis steeds verder uitgediept. Enerzijds krijgen de ratingbureaus steeds meer ervaring en kennis. Anderzijds werken beleggers samen met beroepsorganisaties rond dit onderwerp, of het nu gaat om nieuwe ISO-standaarden, boekhoudmethodes of financiële waardering. De principes voor Verantwoord Beleggen van de Verenigde Naties, UNEP Finance Initiative en andere gerenommeerde internationale instellingen brengen diverse experts samen rond materialiteit om de relevantie van de research en methodologie te verbeteren en om ervoor te zorgen dat zij steeds beter aansluiten bij de verschillende sectoren en de uitdagingen die daarmee samengaan.

Conclusies en key takeaways

Hoewel duurzaam en verantwoord beleggen nog enkele praktijken van zijn ethische en religieuze geschiedenis heeft bewaard, met name via de negatieve en normatieve screening die leidt tot uitsluiting, zijn de technieken sindsdien sterk geëvolueerd en zijn ze uitgedomd in de nieuwe strategieën van vandaag. Deze nieuwe benaderingen wijken af van ethische overwegingen en neigen meer naar de meer conventionele beleggingsdoelstelling: de maximalisatie van het rendement in functie van het genomen risico. Zo hanteren beleggers, vooral in Europa en Noord-Amerika, maar ook steeds vaker in Azië of Japan, benaderingen die in het portefeuillebeheer en de portefeuillesamenstelling rekening houden met ESG-criteria. Sommige hinken nog steeds achterop en wijzen zoals zo vaak naar de opportuïteitskosten van dergelijke strategieën ten opzichte van conventionele strategieën, hoewel talrijke studies en onderzoeken dat argument van tafel hebben geveegd.

Momenteel passen beleggers deze nieuwe benaderingen toe voor risicobeheer, maar ook om toegevoegde waarde te creëren. De filterbenaderingen die gebaseerd zijn op negatieve screenings voldoen op de eerste plaats aan een wens om risico's te beheren door de bedrijven uit te filteren die niet voldoen aan bepaalde normen of die minder goed scoren dan het gemiddelde van de sector voor globale of specifieke ESG-aspecten.

De eerder positieve benaderingen, denken we maar aan de integratie van ESG-factoren in de financiële besluitvorming, het engagement van bedrijven of de bevordering van best practices en best efforts op het vlak van ESG, beantwoorden eerder aan een wil om toegevoegde waarde te creëren. Dat gebeurt door beleggingen te kiezen met uitstekende ESG-prestaties of beleggingen die zich concentreren op structurele duurzaamheidsuitdagingen met sterke implicaties op middellange en lange termijn, zoals energie-efficiëntie, waterbeheer enz.

Beleggingen op basis van waarden willen kapitaal toewijzen aan verantwoorde bedrijven met een goed bestuur en een geldige ethische werkingslicentie. Of deze het beste presteren op de markt, is een andere vraag. Beleggers vrezen een keuze te moeten maken tussen rendement en ecologische en maatschappelijke overwegingen. Deze keuze is echter niet nodig, aangezien het eerste element het tweede niet uitsluit. Net zoals bij elke beleggingsbeslissing moet de belegger echter erkennen dat een bepaalde keuze een risico op een negatief rendement met zich kan meebrengen, net als een grotere standaardafwijking (tracking error) of bepaalde geografische of sectorale afwijkingen.

Dankzij de professionalisering die de expertise de afgelopen twintig jaar heeft doorgemaakt, zijn deze risico's steeds kleiner geworden. Ze zijn niet groter voor ESG-beleggingen dan voor andere beleggingsmethodes.

Vandaag wordt duurzaam en verantwoord beleggen ondersteund door grote gerenommeerde beroepsorganisaties. Ook de regelgever is zich er steeds meer mee gaan bezighouden, althans op Europees niveau. Dit toont aan dat duurzaam en verantwoord beleggen is uitgegroeid van een nichebelegging tot een volwaardige, mainstream belegging. Dat gaat gepaard met een grondige verschuiving van het paradigma, aangezien er niet alleen meer wordt gekeken naar de mogelijke kosten, maar ook naar de toegevoegde waarde, die zowel financieel als extra-financieel meetbaar is.

Disclaimers

Binnen de toepasselijke wettelijke grenzen en beperkingen is DPAM (of eender welke andere entiteit van groep Degroof Petercam) niet aansprakelijk voor enig verlies of schade, zoals verlies of schade die direct of indirect voortvloeit uit of verband houdt met de toegang tot, het downloaden van of het gebruik van de Website (of enige andere website waarnaar de Website verwijst), noch de informatie die ter beschikking wordt gesteld via de Website of sociale media.

Wijzigingen Als verantwoordelijke van de Website garandeert of waarborgt DPAM niet dat de op de Website beschikbare informatie niet is gewijzigd ten gevolge van technische storingen (het uitvallen van de verbinding, storingen veroorzaakt door derden, virussen of enige andere reden). Daarnaast heeft DPAM het recht om te allen tijde, eenzijdig en zonder voorafgaande kennisgeving, de informatie te wijzigen die beschikbaar is op de Website, met inbegrip van maar niet beperkt tot de voorwaarden voor toegang tot de gehele of tot delen van de Website en/of de verschillende waarschuwingen, kennisgevingen en disclaimers gericht aan de gebruikers (met inbegrip van, onder meer, de Gebruiksvoorwaarden). Wij nodigen u uit om de inhoud van deze Gebruiksvoorwaarden regelmatig te controleren teneinde geïnformeerd te blijven over mogelijke wijzigingen. Het gebruik van deze Website wordt beheerst door de laatste versie van de Gebruiksvoorwaarden.

Gebruik van de website DPAM aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor enig technisch incident dat zich (om welke reden dan ook) tijdens het gebruik van de Website zou voordoen (zoals een bug of het niet kunnen ophalen van de informatie door de terminal van de gebruiker). De Website kan links bevatten naar andere websites die worden gecontroleerd of beschikbaar worden gesteld door derden. DPAM heeft de inhoud van die websites niet nagekeken en biedt geen enkele garantie ten aanzien van de informatie of gegevens die op die websites beschikbaar zijn. Door het verstrekken van links naar andere websites, aanvaardt DPAM alsmede elke entiteit van groep Degroof Petercam op geen enkele wijze aansprakelijkheid voor eender welke informatie, gegevens, producten en/of diensten beschikbaar of aangeboden op dergelijke websites van derden. Deze Website maakt het mogelijk om elektronische berichten van groep Degroof Petercam te ontvangen. Aangezien die berichten worden verstuurd via het internet, een openbaar netwerk waarover groep Degroof Petercam geen enkele controle heeft, kunnen deze onderschept worden, gewijzigd worden of verloren gaan. groep Degroof Petercam aanvaardt in dit opzicht geen enkele aansprakelijkheid.

Gebruik van sociale media Wij herinneren u eraan dat u alleen verantwoordelijk bent voor de commentaren, tweets en andere berichten en informatie die u online plaatst. Wij raden u ten stelligste af om persoonlijke financiële informatie of andere informatie over uw bankrekeningen vrij te geven op een publiek forum. Ter bescherming van uw eigen privacy deelt u best geen persoonlijke, identificeerbare informatie met betrekking tot uzelf of tot anderen. DPAM kan niet aansprakelijk worden gesteld voor advies, informatie, claims of andere posts van externe gebruikers op haar pagina's, en onderschrijft geen opinies die externe gebruikers op haar pagina's hebben gepost. Sociale-medianetwerken zijn diensten aangeboden en beheerd door derden, onafhankelijk van groep Degroof Petercam, waarvoor DPAM (en eender welke andere entiteit van groep Degroof Petercam) geen verantwoordelijkheid draagt. De algemene voorwaarden, gebruikersovereenkomsten, gebruiksmodaliteiten en andere modaliteiten en voorwaarden van de respectieve sociale-mediakanalen vormen een aanvulling op wat voorafgaat, met name wat betreft de voorwaarden voor het aanmaken, gebruiken en afsluiten van een account. We behouden ons het recht voor om inhoud die in strijd is met de toepasselijke gedragscode, te laten verwijderen door derden, bijvoorbeeld omdat ze beledigend, misleidend of op een andere manier ongepast is, en/of om gerechtelijke stappen te ondernemen wanneer we dat nodig achten. We kunnen niet alles opvolgen en kunnen niet op alles reageren. Zo volgen we op sociale media bijvoorbeeld hoofdzakelijk gesprekken in het Nederlands, Frans en Engels.

Intellectuele eigendom

De gehele Website en de inhoud ervan, met inbegrip van (maar niet beperkt tot) teksten, afbeeldingen, foto's, logo's en iconen, zijn eigendom van DPAM en/of haar licentiegevers. Die elementen zijn beschermd door de intellectuele en andere eigendomsrechten. Het is verboden deze Website of de inhoud ervan te kopiëren, te downloaden, te dupliceren (geheel of gedeeltelijk), door te sturen (via elektronische of andere middelen), te wijzigen, te vertalen, of een link naar of gebruik van deze Website en/of de inhoud ervan te maken voor publieke of commerciële doeleinden zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van DPAM (met dien verstande dat de gebruikers gemachtigd zijn om elementen van de Website uitsluitend voor persoonlijk en niet-commercieel gebruik te downloaden en af te drukken op voorwaarde dat de inhoud niet – op welke manier dan ook – wordt gewijzigd en dat alle auteursrechten, handelsmerken en andere eigendomsrechten niet worden gewijzigd). In het bijzonder kunnen foto's en video's van individuen niet worden gereproduceerd zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van DPAM.

Wettelijke bepalingen

De Website en de aanwezigheid van DPAM op sociale media worden vanuit België beheerd. Derhalve vallen onderhavige algemene voorwaarden uitsluitend onder de Belgische wet (met uitsluiting van de regels inzake wetsconflicten), met de grootst mogelijke uitsluiting van andere wettelijke regels. De rechtbanken van Brussel zijn uitsluitend bevoegd voor procesvoering en geschillen met betrekking tot onderhavige algemene voorwaarden.

De wettelijke verantwoordelijke van de Website is : **DPAM, vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel gevestigd in de Guimardstraat 18, 1040 Brussel, België, ingeschreven onder het BTW-nummer BE 086 223 276 (RPM Brussel).**

Met de term "Groep Degroof Petercam" wordt verwezen naar groep vennootschappen bestaande uit Bank Degroof Petercam en al haar dochterondernemingen, aangeslotenen ondernemingen en/of bijkantoren.