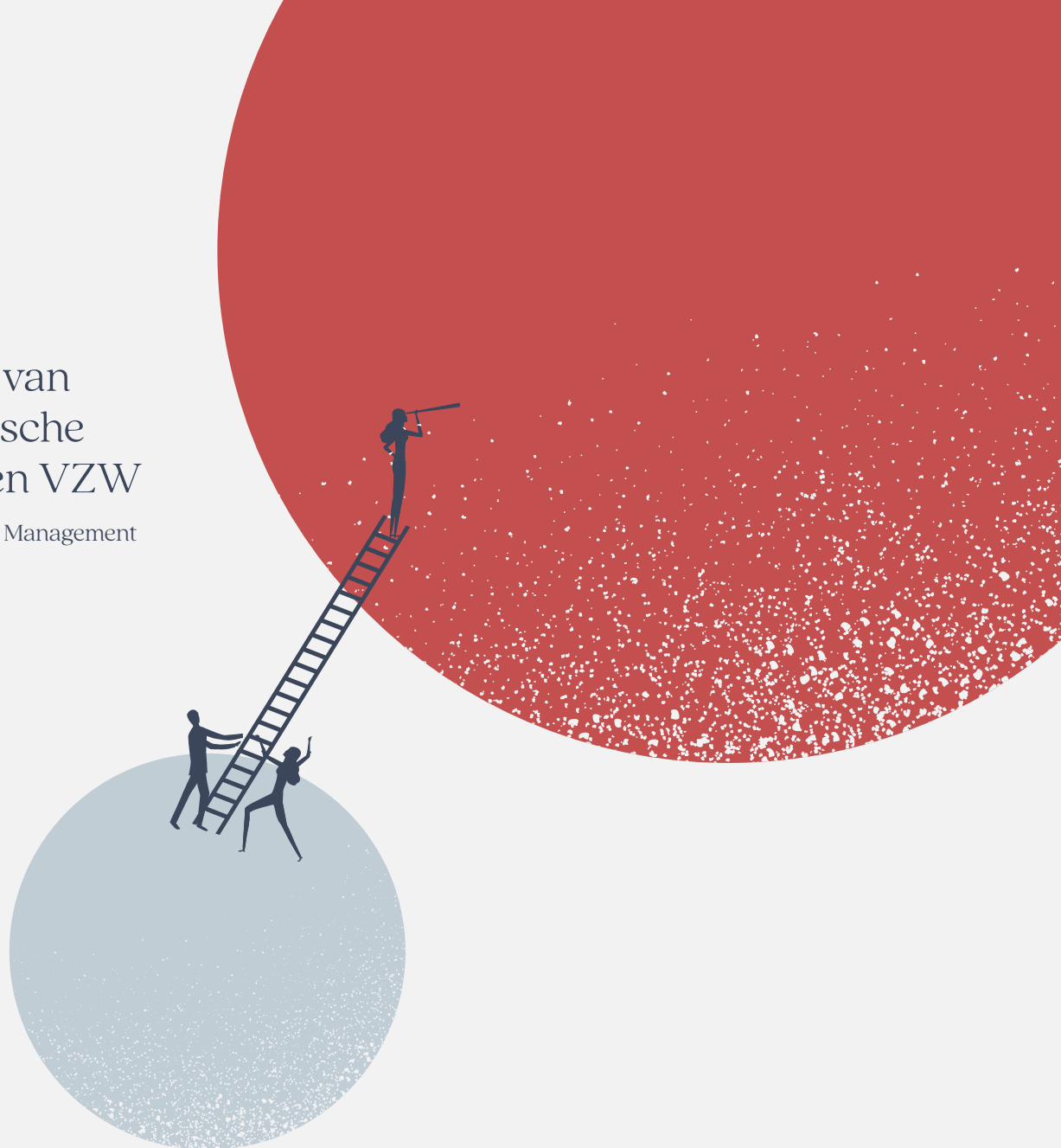




Belgische
Federatie van
Filantropische
Stichtingen VZW

Werkgroep Asset Management



**De maatschappelijke impact verhogen
van het vermogen beheerd door mijn stichting:**

Hoe samenwerken met mijn vermogensbeheerder?



Met de steun van



Lijst van publicaties

Hoe samenwerken met mijn vermogensbeheerder? - Maart 2024

Waarom extra-financiële criteria integreren? - Maart 2024

Inhoudstafel

5	1. Over deze handleiding
5	1.1. Doelstelling
5	1.2. Ontwikkeling
5	1.3. Evolutie
6	2. Het jargon van duurzaam financieel beheer ontdekken
6	2.1. Overzicht van verantwoordelijk, duurzaam en impact investeren
6	2.2. Evolutie van de terminologie
8	3. Mijn speelruimte identificeren met de vermogensbeheerder
9	4. De duurzame benaderingen bepalen die ik op mijn investeringen wil toepassen
9	4.1. Verschillende soorten financiële instrumenten kiezen
9	4.2. Bedrijven selecteren om een verantwoordelijke, duurzame of impact gerichte portefeuille samen te stellen
12	5. De kwaliteit nagaan van het duurzaamheidsbeleid van de vermogensbeheerder
12	5.1. De betrouwbaarheid en interpretatie van ESG-gegevens van de bedrijven in een portefeuille
14	5.2. De kwaliteit van duurzame portefeuilles
15	6. Integreer belangrijke aandachtspunten in elke fase van het proces
16	7. Lexicon

Over deze handleiding

1.1. Doelstelling

Het doel van deze handleiding is om stichtingen te begeleiden met een constructieve interactie met hun vermogensbeheerder, of zelfs bij het evalueren of organiseren van de selectie van hun vermogensbeheerder, met het doel de maatschappelijke impact van hun vermogen onder beheer te verhogen.

Hoewel deze publicatie specifiek is ontworpen voor filantropische stichtingen, kunnen veel van de gepresenteerde principes, strategieën en adviezen ook worden toegepast door andere soorten organisaties die beschikken over aanzienlijke activa en die streven naar een beheer dat gericht is op maatschappelijke doelstellingen (bijv. non-profitorganisaties, andere instellingen zonder winstoogmerk, enz.)

In een wereld die geconfronteerd wordt met grote maatschappelijke en milieu-uitdagingen, wordt elke stichting aangemoedigd om al haar middelen in te zetten ten dienste van haar specifieke missie van algemeen belang, uiteraard, maar ook van haar bredere sociale verantwoordelijkheid. Vandaag de dag kan het beheer van financiële activa niet beperkt blijven tot pure economische of financiële overwegingen. De integratie van 'extra-financiële' criteria in de beleggingsstrategie van stichtingen wordt steeds belangrijker, of het nu gaat om het afstemmen van hun beleggingen op hun maatschappelijke waarden, het beperken van ESG-risico's (Environment, Social, Governance) of het bijdragen aan het behalen van de Sustainable Development Goals (SDGs).

Het beheer van hun financiële activa is een essentiële hefboom voor het versterken van de maatschappelijke impact van stichtingen. Om dit hefboomeffect te realiseren, moeten stichtingen in de praktijk intensief samenwerken met hun vermogensbeheerders. Deze publicatie leidt u door een aantal best practices op dit gebied.

NB: Houd er rekening mee dat deze versie van het document (maart 2024) meer specifiek ingaat op verantwoordelijk beleggen, duurzaam investeren en, gedeeltelijk, impact investing.

Deze versie gaat niet dieper in op *impact-first investeringsstrategieën* (zie volgende bladzijde "*Het jargon van duurzame financieel beheer ontdekken*").

1.2. Ontwikkeling

De werkgroep "Vermogensbeheer" van de Belgische Federatie van Filantropische Stichtingen (BFFS) wil de uitwisseling van kennis en best practices tussen stichtingen aanmoedigen om extra-financiële (maatschappelijke) en financiële criteria te combineren bij het beheer van hun vermogen.

Deze "handleiding" is voornamelijk gebaseerd op de bevindingen die de werkgroep over de periode 2021-2023 heeft gemaakt en die hieronder vallen. Het is opgesteld door de Stichting voor Toekomstige Generaties, initiator en voorzitter van de werkgroep, met de steun van het secretariaat van de BFFS.

1.3. Evolutie

Vragen of suggesties voor verbetering zijn welkom en kunnen worden gestuurd naar het secretariaat van de Federatie op info@stichtingen.be.

Dit document zou in de toekomst kunnen evolueren om dieper in te gaan op de belangrijkste strategische kwesties dat de verschillende vormen van impactinvesteringen omvat, of impact nu voorrang krijgt op rendement (impact first investing) of op dezelfde manier wordt beschouwd als rendement (impact driven investing): meetbaarheid van impact, complementariteit van impact, impact-first-investeringsstrategieën in financiële en extra-financiële termen.

02

Het jargon van duurzaam financieel beheer ontdekken

2.1. Overzicht van verantwoordelijk, duurzaam en impact investeren

Stichtingen kunnen op verschillende manieren extra-financiële criteria integreren in het beheer van hun investeringen, afhankelijk van hun respectievelijke verwachtingen op het gebied van financieel rendement en sociale impact. Zie de tabel op de volgende pagina ⁽¹⁾

Het spectrum - of continuüm - van investeren hieronder kan een nuttig hulpmiddel zijn voor stichtingen om te vergelijken wat verschillende vermogensbeheerders beschouwen als verantwoordelijk, duurzaam of impact investing en of dit past bij hun eigen positionering.

‘Verantwoordelijke’ vermogensbeheerders zijn zich de taal van ‘impact’ gaan toe-eigenen omdat het een gevoel van duidelijke, meetbare en doelbewuste verandering geeft, wat aantrekkelijk is in de troebele wateren van de duurzaamheid. Omgekeerd hebben impact beleggers zich laten inspireren door de concepten die gebruikt worden in de duurzaamheid, de dominante term in de traditionele financiële sector.

Behalve de terminologie moeten vermogensbezitters en hun beheerders blijven debatteren met de fundamentele vraag: *“Wie mag er in een sector die als missie heeft geld te verdienen, beslissen wanneer de*

behoefte van de ‘echte’ economie en maatschappij voorrang krijgen boven die missie - en wat moeten ze daaraan doen?

2.2. Evolutie van de terminologie

De wereld van duurzame financiering omvat een groot aantal specifieke termen en acroniemen.

Sinds 2018 is er een aanzienlijke toename in de terminologie van duurzame financiering met de komst van nieuwe regelgeving binnen de Europese Unie op dit gebied.

Aan het einde van dit document staat een verklarend **begrippenlijst** met de meest voorkomende termen (zie: 7. Lexicon).

⁽¹⁾ De tabel is gebaseerd op het investeringsspectrum gedefinieerd door: Association of Charitable Foundations (UK): ACF, [Investment: The Pillars of Stronger Foundation Practice](#), 2020. aangepast door ACF van Spectrum of Capital, in eerste instantie opgesteld door Bridges Fund Management.

Investeringsbenaderingen	'Finance first'	Verantwoordelijk	Duurzaam	Met impact	'Impact first'
Andere benamingen (2)	Klassiek Traditioneel	Ethisch	-	Purpose-led	PRI (3), Filantropisch
		SRI (4), ESG		Social investing (5)	
		-	MRI - Mission-related investment		
Financiële doelen	Streven naar maximaal financieel rendement	Streven naar maximaal financieel rendement	Streven naar maximaal financieel rendement	Streven naar een balans tussen financiële prestaties en impact	Accepteer de mogelijkheid van een lager financieel rendement (of deel-behoud van kapitaal)
Niet-financiële (maatschappelijke) doelen	... zonder of met weinig oog voor de negatieve gevolgen voor stakeholders en planeet	... en tegelijkertijd proberen significante negatieve gevolgen voor stakeholders en planeet te vermijden	... en tegelijkertijd significante positieve resultaten voor stakeholders en milieu te krijgen	Significante, meetbare , en soms additionele ("Voor impact") positieve impact , door bij te dragen aan oplossingen voor mensen en/of planeet	Maximaal, meetbare en additionele positieve impact , door bij te dragen aan slecht door de markten gefinancierde oplossingen voor mensen en/of planeet
Voorbeelden van beleggingen	Investeren in bedrijven met een slechte reputatie op het gebied van mensenrechten of milieu	Vermijden van investeringen in bedrijven met een (zeer) slechte ESG-reputatie, zoals bedrijven die het milieu schaden of een slechte reputatie hebben op het gebied van mensenrechten, vaak als onderdeel van risicobeheerstrategieën	Investeren in bedrijven die ESG-factoren op een duurzame manier en voor de lange termijn beheren (bv. bedrijven met stevige bestuursprocessen, aandacht voor mensenrechten, sommige milieu-themafondsen)	Investeren in een vastgoedfonds dat voorziet in woningen voor mensen met leerproblemen of in een obligatie die infrastructuur financiert om afvloeiend water te beheren	Verstrekken van leningen aan sociale ondernemingen die actief zijn in achtergestelde gemeenschappen, die slechts een kleine winst zullen maken, maar kwaliteitsbanen zullen bieden aan de lokale bevolking
Extra-financiële Strategie:					
Uitsluiting screening		✓	✓		
ESG-risico's minimaliseren		✓	✓	✓	
Streven naar positief ESG impact			✓ Afhankelijk van markttrendement	✓ Doelstelling gelijk aan marktprestaties	✓ Voorrang boven financiële performance
Thematische benadering			✓ Mogelijk	✓	✓
Betrokkenheid aandeelhouders		✓ Mogelijk	✓ Mogelijk	✓ Mogelijk	
SFDR Classificatie	Artikel 6	Artikel 8	Artikel 8 + sommige Artikel 9	Artikel 9 + 8 (sociale doelen) (6)	(Artikel 9, maar weinig claimed)
Behandeld in deze publicatie?	X	✓	✓	✓ (Deels)	X

(2) Cf. ShareAction, [What's in a definition? Exploring the language of investment, value and impact](#), 2020.

(3) De term PRI (Programme-Related Investing) is specifiek voor de wereld van stichtingen. Het benadrukt het verband (bv. rond hetzelfde thema) tussen financiële investeringen en filantropische programma's.

(4) Socially Responsible Investing

(5) In theorie kan de term Social Investing betrekking hebben op beide benaderingen, hoewel veel stichtingen de term gebruiken om een impact-first benadering aan te duiden of een benadering waarbij één compartiment impact-first is.

(6) Aangezien de Europese taxonomie voor sociale kwesties nog in ontwikkeling is, kunnen beleggingsproducten met een sterke sociale doelstelling nog niet eenduidig kunnen worden geclassificeerd als "Artikel 9".

03

Mijn speelruimte identificeren met de vermogensbeheerder

Voor beleggingen die op basis van een mandaat worden beheerd, is het mogelijk om een bestek op te stellen voor een duurzaamheidsbeleid en een vermogensbeheerder te vragen dit te implementeren.

Voor beleggingen die worden beheerd in fondsen die openstaan voor meerdere beleggers, is de eerste stap om uit te zoeken of het fonds waarin de belegger heeft belegd al een duurzaamheids-beleid heeft geïntroduceerd. Zo niet, dan kan de fondsbeheerder gevraagd worden of hij een fonds kan voorstellen dat maatschappelijk verantwoordelijk is, duurzaam of met impact waarnaar de beleggingen kunnen worden overgeheveld.

Als de vermogensbeheerder echter geen maatschappelijk verantwoordelijke financiële producten biedt, kan de belegger samen met hem beoordelen of hij bereid zou zijn om een of meer van zijn producten te veranderen door ESG-criteria te integreren, met welke mate van ambitie en op welke termijn.

Het is ook mogelijk om een verandering van vermogensbeheerder te overwegen, voor het geheel of een deel van het beheerde vermogen, als de maatschappelijke ambitie van zijn aanpak en aanbod niet meer voldoende aansluiten bij die van de stichting.

04

De duurzame benaderingen bepalen die ik op mijn investeringen wil toepassen

Er zijn een aantal gradaties in de toepassing van een beleggingsbeleid met duurzame doelstellingen.

4.1. Verschillende soorten financiële instrumenten kiezen

- Sommigen geloven dat duurzame financiering alleen kan worden gedaan door te investeren in de primaire markt, om duurzame activiteiten tot leven te brengen, omdat dit het moment is waarop het bedrijf liquiditeit ontvangt om zijn duurzame activiteit te financieren (met vers kapitaal - nieuwe aandelen op de primaire markt - of extra schuld - nieuwe obligaties op de primaire markt of het verstrekken van een lening).
- Anderen zijn van mening dat duurzame financiering op de secundaire markt kan worden gedaan, door te investeren in een aandeel of obligatie (bijvoorbeeld via een gemengde portefeuille) van een bedrijf met duurzame activiteiten. In dit geval is het doel niet langer om te investeren in nieuwe en duurzame activiteiten, maar om de liquiditeit van het bedrijf op peil te houden voor activiteiten die al zijn uitgevoerd.

Deze eerste reflectie over de soorten financiële producten die gebruikt moeten worden (primaire markt, secundaire markt of een mix) vormt de basis voor de implementatie van het investeringsbeleid.

4.2. Bedrijven selecteren om een verantwoordelijke, duurzame of impactgerichte portefeuille samen te stellen

Er zijn verschillende selectieve benaderingen om een maatschappelijk verantwoordelijke, duurzame of impactvolle beleggingsportefeuille op te bouwen. Ze kunnen worden gecombineerd (en dat is vaak wenselijk!) binnen dezelfde strategie, portefeuille en zelfs in hetzelfde beleggingsfonds.

Om het product te begrijpen en samen met de vermogensbeheerder te bekijken of het mogelijk is om het ambitieniveau te verhogen, is het bij elke benadering belangrijk om een aantal aandachtspunten in gedachten te houden.

- **Uitsluiting**

Uitsluiting bestaat uit het identificeren van sectoren (bijvoorbeeld tabak of wapens) waarin de investeerder niet wil investeren.

Het is ook mogelijk om investeringen uit te sluiten in bedrijven die de fundamentele rechten niet respecteren (kinderarbeid, verbod op discriminatie op het werk, etc.). In dit geval wordt de uitsluiting normatief genoemd, omdat deze op internationale normen (conventies, verdragen, etc.) gebaseerd is.

Aandachtspunten

- Vraag de fondsbeheerder welke uitsluitingen gebruikt worden in zijn financiële producten? Welke drempels in zijn financiële producten gehanteerd worden om een bedrijf als uitgesloten te beschouwen: bij welk omzetniveau gelinkt aan een controversiële activiteit wordt een bedrijf uitgesloten?
- In het geval van een normatieve uitsluiting, wanneer een bedrijf wordt geconfronteerd met een controversie, op welk niveau van betrokkenheid zal het worden uitgesloten?

- **Thematisch investeren**

Deze selectie wordt meestal gemaakt nadat er al een eerste uitsluitingsfilter toegepast is.

De selectie is gebaseerd op een thema dat gekoppeld is aan een ESG-criterium. Dit kan een portefeuille zijn die in een milieuthema investeert (bijv. schone energie) of in goed bestuur of sociale kwesties (bijv. bedrijven die gendergelijkheid bevorderen).

Aandachtspunten

- Welke criteria gebruikt de beheerder om bedrijven te selecteren?
- Hanteren hij/zij drempels die gekoppeld zijn aan inkomsten uit specifieke activiteiten, en zo ja, welke?
- Gebruiken ze meer kwalitatieve criteria? Zo ja, welke?

- **De impact**

Deze selectie wordt meestal ook gemaakt nadat er al een eerste uitsluitingsfilter toegepast is.

Deze benadering is erop gericht om in bedrijven te beleggen die kunnen aantonen dat ze een positieve impact hebben op maatschappelijke kwesties; bv. een positieve impact op verschillende Sustainable Development Goals (17 SDG).

Aandachtspunten

- Welke maatschappelijke kwesties pakken de geselecteerde bedrijven aan?
- Welk bewijs is er dat ze een positieve impact hebben op deze kwesties?
- Zijn er, naast een geschatte positieve impact op bepaalde maatschappelijke kwesties (bijv. op 2 SDG's), maatregelen genomen om ook te kijken naar de afwezigheid van significante schade op andere maatschappelijke kwesties (bijv. de 15 andere SDG's), in toepassing van het DNSH-principe (zie verklarende woordenlijst aan het einde van het document)?

NB: Deze versie van de publicatie heeft geen betrekking op impact first-investeringsstrategieën. Dit document kan in de toekomst evolueren om dieper in te gaan op de belangrijkste kwesties met betrekking tot een strategie die verschillende vormen van impactinvesteringen omvat, of impact voorrang krijgt op rendement (impact first investing) of op dezelfde manier wordt beschouwd als rendement (impact driven investing): meetbaarheid van impact, complementariteit van impact, impact first-investeringsstrategieën in financiële en extra financiële termen.

- **Best-in-class: de beste leerlingen selecteren**

Deze selectie wordt meestal ook gemaakt nadat er al een eerste uitsluitingsfilter toegepast is.

Hierbij worden (vaak binnen een sector) de bedrijven met de beste ESG-ratings geselecteerd. Deze aanpak werkt goed met een gediversifieerde beleggingsstrategie, omdat er in een breed scala aan sectoren en geografische gebieden kan belegd worden.

Als een vermogensbeheerder bijvoorbeeld belegt in de cement- of energiesector, is het interessant om te begrijpen wat een bedrijf met een goede duurzaamheid onderscheidt van een bedrijf met een slechte duurzaamheid in deze sectoren. (Bv.: TotalEnergies (7)).

Aandachtspunten

- Op welk punt beschouwt de vermogensbeheerder een bedrijf als goed presterend? Neemt hij de top 25% 'uit zijn klasse' op in zijn beleggingsuniversum? De top 50%? Of nemen ze die met een rating boven een bepaalde ESG-score? Volgens welk rating (bureau) voor extra-financiële criteria?

- **De best-in-class is relevanter in combinatie met de betrokkenheid van aandeelhouders**

De best-in-class benadering wordt veel gebruikt door vermogensbeheerders, omdat dit type selectie tegemoetkomt aan de vraag van beleggers naar een goed gediversifieerde portefeuille. Hoewel het de bedoeling is om de beste te selecteren, brengt deze methode het risico met zich mee dat er wordt belegd in bedrijven die niet echt duurzaam zijn, zelfs als ze de beste in hun sector zijn... Als de klasse (de activiteitssector) bijna uitsluitend niet-duurzame activa bevat, is het best in class geen garantie voor maatschappelijke kwaliteit. In dit geval is het voorzichtiger om de best-in-class benadering te combineren met een benadering van aandeelhoudersbetrokkenheid (evenals een uitsluitingsbenadering).

Door te beleggen in een portefeuille die aandelen bevat, heeft de vermogensbeheerder de macht die een aandeelhouder heeft om een klein deel

van de bedrijven waarin de portefeuille belegt te bezitten. Als gevolg hiervan kan de belegger uw invloed gebruiken om uw vermogensbeheerder zover te krijgen dat hij bedrijven pusht om duurzaamheidskwesties te verbeteren door:

- Stemmen op algemene vergaderingen van het bedrijf;
- Brieven schrijven als het bedrijf zich zou kunnen verbeteren op het gebied van ESG-kwesties;
- Resoluties indienen waarover gestemd moet worden op algemene vergaderingen;
- Vergaderen met het management om hen aan te moedigen hun praktijken te verbeteren;
- Aandelen verkopen als het management van het bedrijf in kwestie niet actief naar verbetering streeft.

Aandachtspunten

- Vraag de vermogensbeheerder naar zijn stembeleid en probeer te begrijpen welk gedrag hij probeert aan te moedigen of te ontmoedigen op het gebied van corporate governance.
- Het is ook belangrijk om uit te zoeken of er een verslag beschikbaar is over de betrokkenheid van de vermogensbeheerder bij aandeelhouders, zodat u de acties kunt zien die de vermogensbeheerder op dit gebied onderneemt.

(7) Een ander voorbeeld: TotalEnergies heeft een van de beste ESG-scores "in zijn klasse" (de definitie van de sector varieert naargelang de beheerder: "Geïntegreerde olie- en gasbedrijven" of "Energie en grondstoffen", enz.) en is als zodanig opgenomen in verschillende ESG-fondsen die een "best-in-class"-strategie hanteren. Maar TotalEnergies blijft een olie-grootmacht die zijn financiële middelen mobiliseert om de exploitatie van nieuwe fossiele brandstof velden verder uit te breiden, zoals (op het moment van schrijven) de mega pijplijn EACOP in Oeganda: East African Crude Oil Pipeline: https://en.wikipedia.org/wiki/East_African_Crude_Oil_Pipeline om de olie onder het Albertmeer te exploiteren, door veel waarnemers omschreven als "een klimaat- en sociale bom" (dit project alleen al komt overeen met de totale CO2-uitstoot van Denemarken), terwijl het tegelijkertijd in zijn mededelingen zijn (in proportie zeer bescheiden) investeringen in hernieuwbare energie benadrukt.

05

De kwaliteit nagaan van het duurzaamheidsbeleid van mijn vermogensbeheerder

5.1. De betrouwbaarheid en interpretatie van ESG-gegevens van de bedrijven in een portefeuille

- **Ratingbureaus**

Vermogensbeheerders vertrouwen op ESG-gegevens van bedrijven die ze analyseren. Deze gegevens worden intern geproduceerd of zijn afkomstig van externe leveranciers. De kwaliteit van deze gegevens is regelmatig bekritiseerd en daarom wordt aanbevolen dat vermogensbeheerders interne gegevens combineren met gegevens van externe leveranciers, of dat ze vertrouwen op meerdere externe leveranciers.

- **Gegevens geleverd door bedrijven**

Om een ESG-score te formuleren, baseert het ratingbureau zich op gegevens van het bedrijf, de pers, rapporten van NGO's, sector experts, etc. Hoe talrijker en consistent de bronnen, hoe betrouwbaarder de gegevens van het bedrijf waarschijnlijk zijn.

De Europese regelgeving, met de Europese CSRD-Richtlijn, verplicht bedrijven transparanter te zijn over hun ESG-praktijken. De richtlijn wordt tussen 2024 en 2028 van kracht (in eerste instantie voor de grootste bedrijven, daarna geleidelijk voor

middelgrote bedrijven). De verslaglegging door bedrijven zal worden gecontroleerd door een revisor (of een onafhankelijke derde partij), die een bevestiging zal geven.

- **Van simpele materialiteit naar dubbele materialiteit**

Een eenvoudige materialiteit is gebaseerd op een financiële analyse van bedrijven die alleen rekening houden met de factoren die een positieve of negatieve impact hebben op hun prestaties en financiële resultaten. Deze elementen komen voort uit economische, milieu-, sociale en bestuurlijke factoren. Zal de klimaatverandering bijvoorbeeld de inkomsten van het bedrijf beïnvloeden? Hier wordt geen rekening gehouden met de sociale en milieu-impact van het bedrijf.

Dubbele materialiteit, zoals bevorderd door de Europese taxonomie en de CSRD Richtlijn, houdt niet alleen rekening met financiële materialiteit, maar ook met een 'impact materialiteit', die gebaseerd is op de manier waarop een bedrijf zijn stakeholders positief of negatief beïnvloedt op het gebied van milieu, maatschappij en bestuur.

		Simpele materialiteit	Dubbele materialiteit
Financiële materialiteit	Gevolgen van ESG-kwesties voor de financiële resultaten van het bedrijf. Bv.: invloed van het klimaat op het bedrijf	✓	✓
Impact materialiteit	Impact van de activiteiten van het bedrijf op ESG-kwesties. Bv.: de impact van het bedrijf op het klimaat	✗	✓

Er zijn momenteel twee tegengestelde visies in de financiële wereld. Aan de ene kant is er de meest Amerikaanse visie, die zich baseert op de ESG-rating van bedrijven op basis van eenvoudige materialiteit, met als doel beleggers zo goed mogelijk te informeren over de financiële en niet-financiële factoren die de financiële prestaties en belangen van een bedrijf kunnen beïnvloeden. Aan de andere kant is er de meest Europese visie, die dubbele materialiteit wil integreren in de ESG-rating van bedrijven om te begrijpen hoe het door investeerders gemobiliseerde kapitaal ook het milieu en de maatschappij beïnvloedt.

Deze twee visies beïnvloeden niet alleen de consistentie tussen verslaggevingsstandaarden (zie hieronder), maar ook tussen de ESG-risico ratings die worden geproduceerd door extra-financiële ratingbureaus. Sommige extra-financiële ratings, zoals MSCI (een Amerikaans bureau), zijn met name bekritiseerd omdat ze geen rekening houden met de dubbele materialiteit van ESG-risico's (8).

Onder de belangrijkste labels voor duurzame financiering, omvatten Towards Sustainability (Belgisch keurmerk) en Nordic Swan (Scandinavisch keurmerk) dubbele materialiteit eisen voor hun gelabelde producten (9).

- **De reporting van de bedrijven**

Het is de moeite waard om u vermogensbeheerder te vragen naar het type bedrijfsrapportage dat wordt gebruikt in hun productaanbod.

Bedrijven hebben verschillende kaders voor het rapporteren over hun ESG-praktijken.

- In de Europese Unie vereist de ESRS (European Reporting Standard) dat bedrijven transparant zijn over de toepassing van dubbele materialiteit met betrekking tot ESG-factoren. Dit rapport is gebaseerd op gegevens die zijn verzameld via de implementatie van de CSRD.
- Internationaal is er de ISSB-reporting (International Sustainability Standards Board) opgesteld door het IFRS, die geen dubbele materialiteit vereist.
- Er bestaan ook andere reporting standards, zoals het GRI (Global Reporting Initiative) en de SDG's (Sustainable Development Goals).

(8) Zie het artikel gepubliceerd door Bloomberg op 10 december 2021, "The ESG Mirage", over de praktijken van extra-financiële ratings en in het bijzonder de marktleider MSCI. Het is een fascinerend onderzoek en leesvoer, achter de schermen van extra-financiële ratings, dat het belang van dubbele materialiteit illustreert... en de afwezigheid ervan in veel duurzame beleggingsproducten, naast andere zeer twijfelachtige praktijken die in het artikel worden geïdentificeerd. <https://www.bloomberg.com/graphics/2021-what-is-esg-investing-msci-ratings-focus-on-corporate-bottom-line/>

(9) Panorama van Europese duurzame financiering labels, Novethic, editie 2022

5.2. De kwaliteit van duurzame portefeuilles

- **Labels voor duurzame financiering**

Er bestaan verschillende labels voor duurzame financiering, voornamelijk Towards Sustainability in België, het Oostenrijkse eco-label, het Greenfin-label, het Franse SRI-label en het Nordic Swan Ecolabel. Elk van deze labels heeft specifieke eigenschappen en is van toepassing op verschillende soorten financiële producten. Er wordt momenteel ook een Europees eco-label ontwikkeld voor financiële producten. Wat groene obligaties betreft, domineren verschillende standaarden de markt: de Green Bond Principles (GBP (10)), de European Green Bond Standard (EUGBS (11)) en de Climate Bonds Standard (12).

- **Regelgeving over de communicatie van financiële producten**

De Europese SFDR-verordening (Sustainable Finance Disclosure Regulation), die in 2021 van kracht werd, is bedoeld om de transparantie van financiële producten met duurzaamheidsdoelstellingen te verbeteren. Het vereist dat financiële producten in één van de volgende drie categorieën vallen, in afnemende volgorde van maatschappelijke ambitie:

- **Artikel 9:** Voor producten met een “duurzame beleggingsdoelstelling” gelden specifieke informatievereisten, in overeenstemming met de Europese taxonomie, om ze gemakkelijker vergelijkbaar te maken.
- **Artikel 8:** producten die, zonder een specifieke duurzaamheidsdoelstelling te hebben, milieu- of sociale (ESG) kenmerken bevorderen, moeten duidelijk zijn over de manier waarop deze kenmerken worden gerespecteerd;
- **Artikel 6:** Meer in het algemeen geldt voor elk product of advies een precontractuele informatieplicht, ongeacht of het product of de dienst als duurzaam wordt gepresenteerd.

Vermogensbeheerders moeten de eventuele duurzaamheidsdoelstelling van het product beschrijven, de indicatoren opsommen voor het monitoren van de prestaties van het product op dit gebied en aangeven in welke mate ze zijn afgestemd op de Europese taxonomie. Op dit moment kunnen we zo zien welk percentage van de portefeuille afgestemd is op activiteiten die volgens de Europese Unie een positieve bijdrage leveren aan milieukwesties (klimaat, vervuiling, biodiversiteit).

Aandachtspunten

- Met betrekking tot artikel 9 moet worden opgemerkt dat de Europese taxonomie in 2023 alleen in milieutermen is gedefinieerd (13) (terwijl civiele nucleaire en gasactiviteiten, die aan controverserig zijn, zijn toegestaan). Het omvat dus nog geen sociale aspecten (die momenteel worden ontwikkeld). Deze situatie verhindert de facto dat financiële activa die zeer goed scoren op “sociale” doelstellingen maar geen milieudoelstellingen hebben, in artikel 9 worden ingedeeld.

- **Zichzelf doelen stellen**

Investerders kunnen, als ze de mogelijkheid hebben, ook zelf relevante indicatoren voorstellen om te volgen. Het is bijvoorbeeld mogelijk om de carbon impact van de portfolio te meten, te beoordelen of deze verenigbaar is met het Akkoord van Parijs en vervolgens te werken aan het verminderen van de impact door doelen te stellen voor de vermogensbeheerders.

(10) Vrijwillige benchmark voor groene obligaties, uitgegeven door de International Capital Market Association (ICMA).

(11) Vrijwillige standaard die is afgestemd op de Europese taxonomie, gepromoot door de EU als onderdeel van de Europese Green Deal.

(12) <https://www.climatebonds.net/climate-bonds-standard-v4>

(13) Om aan te sluiten bij de taxonomie moeten in aanmerking komende economische activiteiten van organisaties en investeringen van financiële instellingen substantieel bijdragen aan ten minste één van de volgende milieudoelstellingen: Matiging van klimaatverandering; Aanpassing aan klimaatverandering; Duurzaam gebruik en bescherming van aquatische en mariene hulpbronnen; Overgang naar een circulaire economie; Preventie en vermindering van vervuiling; Bescherming en herstel van biodiversiteit en ecosystemen.

06

Integreer belangrijke aandachtspunten in elke fase van het proces

Bovenstaande aandachtspunten kunnen worden toegepast in de hele samenwerking tussen de stichting en haar vermogensbeheerder.

Begunstigden van stichtingen worden vaak ter verantwoording geroepen, terwijl vermogensbeheerders soms tien jaar of langer aanblijven zonder dat ze opnieuw worden beoordeeld op andere zaken dan financiële prestaties. Dit kan ertoe leiden dat stichtingen het contact verliezen met opinieleiders als het gaat om het integreren van financiële en extra financiële criteria in hun investeringen.

Bronnen en referenties kunnen institutionele beleggers, waaronder stichtingen, **door elke fase van de samenwerking met de vermogensbeheerder leiden:**

1. Oprichting van een [investering en asset allocatie strategie](#);
2. Ontwerp van een [beleggingsmandaat](#) voor de vermogensbeheerder (en mogelijke aanbesteding). Hier is een [voorbeeld van mandaat](#) (14);
3. [Selectie](#) van de vermogensbeheerder;

4. [Aanstelling](#) van de vermogensbeheerder;
5. [Monitoring](#) van de vermogensbeheerder. Hier is een [voorbeeld van een audit assessment](#) van haar 9 vermogensbeheerders uitgevoerd door een Zweedse stichting die ESG en aandeelhoudersbetrokkenheid expliciet in haar mandaat heeft opgenomen (15).

De bronnen achter deze links worden geleverd door de UN PRI (United Nations Principles for Responsible Investment) als onderdeel van het PRI Asset Owner Programme, dat richtlijnen biedt specifiek voor samenwerking met vermogensbeheerders om een duurzame economie te financieren, waarbij milieu- en sociale kwesties worden geïntegreerd.

Stichtingen kunnen ook worden bijgestaan door een **onafhankelijke adviseur**, die optreedt als adviseur van de stichting en helpt bij het benoemen en evalueren van vermogensbeheerders wier benadering van duurzaam beleggen overeenkomt met de missie en waarden van de stichting.

(14) ICGN-GISD Model Mandate is een gezamenlijke publicatie van ICGN (International Corporate Governance Network) en GISD (Global Investors for Sustainable Development), 2022.

(15) MISTRA, 2011 Review of the sustainable investment performance of external asset managers by onValues, Public report, March 2012

Lexicon

Een aantal termen zijn nuttig om de verschillende facetten van maatschappelijk verantwoord of duurzaam beleggen te begrijpen. Enkele van de belangrijkste termen worden hieronder ter informatie vermeld.

- **Artikel 8 en Artikel 9 (volgens de SFDR)**

De artikelen 8 en 9 zijn het symbool geworden van de SFDR-verordening (zie 5.2), omdat ze het mogelijk maken om een financieel product als ‘groen’ te classificeren. Sinds 10 maart 2021, toen “niveau 1” van de verordening van kracht werd, zijn veel financiële spelers begonnen met het communiceren over de classificatie van de financiële producten die ze op de markt brengen.

Het doel is dat een consument-belegger gemakkelijk beleggingsfondsen of andere financiële producten kan herkennen ...:

- Artikel 6, die geen ESG-kenmerken bevorderen;
- Artikel 8, die, zonder een specifieke duurzaamheidsdoelstelling te hebben, ESG-kenmerken bevorderen;
- Artikel 9, die expliciete duurzaamheidsdoelstelling hebben.

In het geval van artikel 9 blijven de verplichtingen van artikel 8 bestaan, maar daarnaast moet het financiële product afgestemd zijn op ten minste één van de criteria van de “Taxonomie voor duurzame financiering” (Verordening 2020/852), zonder significante afbreuk te doen aan de andere criteria (principe DNSH, zie hieronder).

- **CSRD**

De CSRD, of Corporate Sustainability Reporting Directive, is een verordening voor verslaglegging over duurzaamheid die in april 2021 door de Europese Commissie is ingesteld. Het zal bedrijven in de EU (of met een substantiële activiteit in de EU) meer ter verantwoording roepen door hen te verplichten de impact van hun acties op mensen en de planeet openbaar te maken, vanuit een “dubbele materialiteit” perspectief.

- **DNSH-Principe - Do No Significant Harm**

Het DNSH-principe (Do No Significant Harm = Geen significante schade veroorzaken) is gebaseerd op de bepalingen van de “Taxonomie voor duurzame financiering” (Verordening 2020/852) die door de EU is aangenomen om investeringen van de private sector in groene en duurzame projecten te bevorderen en de doelstellingen van de Europese Green Deal te helpen bereiken.

Toepassing van het DNSH-principe vereist dat er geen significante schade wordt toegebracht aan 6 milieudoelstellingen (artikel 9), namelijk:

1. Beperking van klimaatverandering;
2. Aanpassing aan klimaatverandering
3. Duurzaam gebruik en bescherming van aquatische en mariene hulpbronnen;
4. Overgang naar een circulaire economie;
5. Preventie en bestrijding van vervuiling
6. Bescherming en herstel van biodiversiteit en ecosystemen.

Bij uitbreiding kunnen we deze benadering veralgemenen en het DNSH-principe ook toepassen op sociale kwesties, bijvoorbeeld door de Sustainable Development Goals (SDGs) te gebruiken: geen significante schade voor de SDGs.

- **Shareholder activism**

Het uitoefenen van uw macht als aandeelhouder om het ethische, sociale en/of ecologische gedrag van het bedrijf waarvan u aandeelhouder bent te verbeteren, door middel van verschillende acties:

- Uitoefenen van stemrecht op algemene vergaderingen van het bedrijf
- Uw stemrecht delegeren aan belanghebbenden die stemmen op basis van maatschappelijke principes en doelstellingen (proxy-voting),
- De dialoog met het management aanmoedigen,
- Druk uitoefenen,
- Verantwoordelijk management ondersteunen,
- Maatschappelijke kwesties voorstellen en in stemming brengen op jaarlijkse algemene vergaderingen.

Shareholder activism is daarom een extra middel voor alle beleggers om bij te dragen aan de duurzame ontwikkeling van de samenleving.

- **ESG**

« ESG » is een acroniem voor de criteria die doorgaans de drie pijlers vormen van de extra-financiële due-diligence van een bedrijf:

Environmental	Hoe een bedrijf zijn directe of indirecte milieueffecten beheert en minimaliseert
Social	Hoe een bedrijf de relaties beheert met zijn werknemers, leveranciers, klanten en de gemeenschap waarin het actief is
Governance	Hoe een bedrijf wordt bestuurd, de bestuurders, beloning, audits, interne controles en relaties met shareholders en stakeholders

ESG-informatie is gebaseerd op de sociale rapportages van het bedrijf (met de toenemende wettelijke beperkingen van de CSRD, zie hierboven) en bronnen van derden die het bedrijf analyseren.

Naast het ESG-framework zullen veel bedrijven ook verwijzen naar de manier waarop ze bijdragen aan het behalen van bepaalde Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties.

Zie ook de sectie “Van enkelvoudige materialiteit naar dubbele materialiteit”, eerder in dit document, om te begrijpen wanneer we de ESG-risico's van het bedrijf en de impact op de samenleving... of alleen de ESG-risico's en de impact op de financiële resultaten van het bedrijf in overweging nemen.

- **Mandaat Discretionair Beheer of Discretionair Mandaat (DM)**

Dit is een opdracht die wordt toevertrouwd aan een vermogensbeheerder om het vermogen van een particuliere, retail- of institutionele klant te beheren in lijn met de algemene richtlijnen en het risicoprofiel van de klant. Dit mandaat kan ook de extra-financiële doelstellingen van de stichting omvatten.

Met dank aan

Deze publicatie is het resultaat van een samenwerking tussen de Belgische Federatie van Filantropische Stichtingen, in het kader van de Werkgroep Vermogensbeheer, en de Stichting voor Toekomstige Generaties.

De medewerkers aan deze publicatie worden hartelijk bedankt:

- **De vertegenwoordigers van de stichtingen die lid zijn van de Werkgroep Vermogensbeheer**, voor het delen van hun vragen en ervaringen tijdens bijeenkomsten van de Werkgroep;
- **Externe sprekers uit de academische wereld, het maatschappelijk middenveld en de wereld van stichtingen**, voor hun waardevolle inzichten en het delen van ervaringen met de Asset Management Working Group: Luc Vanliedekerke (UAntwerpen), Christel Dumas (ICHEC), Thierry Philipponnat (Finance Watch), Romain David (ULiège), Marie-Stéphane Maradeix (Fondation Daniel & Nina Carasso), Idriss Nor (Stichting DOEN), Reynald Jacobs (Steunfonds/Fonds de soutien Marguerite-Marie Delacroix), Tanguy Vanloqueren (Stichting voor Toekomstige Generaties), Sevan Holeman (Impact Finance Belgium & BE.Impact/Solifin);
- **De vertegenwoordigers van de Stichting voor Toekomstige Generaties**, voor het opzetten en voorzitten van de Werkgroep Vermogensbeheer: Benoît Derenne en Tanguy Vanloqueren, alsook voor hun werk bij het ontwerpen, produceren en co-auteurschap van deze publicatie, met de redactionele steun van externe expert Charlaïne Provost;
- **De leden van het secretariaat van de Belgische Federatie van Filantropische Stichtingen**, voor hun vertalingen en het nalezen van deze publicatie: Pascale Van Durme, Héloïse David, Noé Geubels; alsook hun logistieke steun voor het werk van de Werkgroep Vermogensbeheer: Pascale Van Durme, Héloïse David, Noé Geubels, Jeremy Moro, Soraya Belghazi.

Ontwerp: Bram Carton

Met de steun van het Waalse overheidsdienst voor duurzame ontwikkeling (SPW Développement durable)

Uitgever: Belgische Federatie van Filantropische stichtingen vzw
Brederodestraat 21, 1000 Brussel, België - [FBFP / BFFS \(stichtingen.be\)](https://www.fbfps.be)



Creative Commons: Dit werk is onder licentie CC BY 4.0. Kortom, mag u deze publicatie delen en aanpassen voor elk gebruik, op voorwaarde dat u het werk vermeldt en aangeeft of u het hebt aangepast. De volledige licentie is beschikbaar op <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.nl>

Disclaimer: Dit rapport geeft geen specifiek fiscaal, financieel of juridisch advies. Instellingen en individuen worden sterk aangemoedigd om deskundige adviseurs te raadplegen voor elke beslissing met betrekking tot hun investeringen of filantropie. De inhoud van dit document dient uitsluitend ter informatie. De informatie in dit document is gebaseerd op informatie die de auteurs betrouwbaar achten, maar de auteurs garanderen niet dat deze informatie accuraat of volledig is.



Belgische
Federatie van
Filantropische
Stichtingen VZW

[Stichtingen.be](https://stichtingen.be)

info@stichtingen.be

Rue Brederodestraat 21,
B-1000 Brussel

BCE/KBO: 0870.367.340

Belfius BE10 0682 4013 0904

RPR ORB Brussel 0870.367.340