

# Duurzaam sparen en beleggen in België

Actualisatie tot 2022 en nieuwe trends en inzichten

Deze studie kwam tot stand in samenwerking met FIDO, Universiteit Antwerpen en Forum Ethibel.



## Forum Ethibel vzw

Yann Fantoli

Remi Leroy

Sophie Brassinne de La Buissonnière

Sofie Versmissen

Alexander Caris alias Reynders

Huma Khan

Bruno Iserbyt

Luc Van Liedekerke

Kenny Frederickx



ERSIS/2023/09  
September 2023

# Duurzaam sparen en beleggen in België

Actualisatie tot 2022 en nieuwe trends en inzichten



## Inhoud

<b>Voorwoord</b>	<b>4</b>
<b>Deel I: Duurzaam sparen en beleggen</b>	<b>8</b>
Duurzaam sparen	9
Duurzaam beleggen	12
Methodologie voor de beleggingsproducten	14
Beleggingsfondsen	18
Pensioensparen	39
Privaat bankieren	44
<b>Deel II: Inzicht in duurzame investeringen</b>	<b>50</b>
Europese Regelgeving	51
Impactinvesteren	59
Financiering voor biodiversiteit	65
Samenvatting	72
Begrippenlijst en afkortingen	75
Dank	83
Documentbeschrijving	84

## Inhoudsopgave tabellen

<b>Tabel 1:</b> Zeven strategieën in duurzaam beleggen	13
<b>Tabel 2:</b> Verschil per artikel tussen 2021 en 2022	20
<b>Tabel 3:</b> Marktbezetting per beheerder, uitgedrukt in aantal aangeboden beleggingsproducten	28
<b>Tabel 4:</b> Indeling volgens pijler II of pijler III in België (2022)	40
<b>Tabel 5:</b> Indeling duurzaam gehalte van het Belgisch pensioensparen volgens type pensioenspaarproduct (2022)	40
<b>Tabel 6:</b> Indeling volgens SFDR-classificatie en al-dan-niet dragen van een duurzaamheidslabel (2022)	42
<b>Tabel 7:</b> Regelgeving op Europees niveau	51
<b>Tabel 8:</b> Periodiek informatiemodel voor financiële producten artikel 8 of 9	54
<b>Tabel 9:</b> Periodiek informatiemodel voor vermogensallocatie en minimale duurzame investeringsverhoudingen voor producten geclassificeerd onder artikel 9.	55
<b>Tabel 10:</b> Algemeen aanvaarde concepten voor impactinvesteren	60
<b>Tabel 11:</b> Spectrum van verschillende types kapitaal van traditionele investering tot traditionele filantropie	61
<b>Tabel 12:</b> Vereenvoudigend overzicht van de gebruikelijke bouwstenen	62
<b>Tabel 13:</b> Overzicht van financiële en biodiversiteitsinitiatieven	71

## Inhoudsopgave figuren

<b>Figuur 1:</b>	Evolutie van het duurzaam spaarvolume in België (1992-2022)	10
<b>Figuur 2:</b>	Marktaandeel van de financiële instellingen op het vlak van duurzaam sparen in België (2022)	11
<b>Figuur 3:</b>	Evolutie van vermogen in duurzame beleggingsproducten in België (1992 -2022)	19
<b>Figuur 4:</b>	Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders, gebaseerd op belegd vermogen in duurzame beleggingsproducten op de Belgische MVI-markt (%) (2022)	23
<b>Figuur 5:</b>	Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders, gebaseerd op belegd vermogen in duurzame beleggingsproducten op de Belgische MVI-markt (%) – gesplitst tussen artikel 8 en artikel 9 geclassificeerd vermogen (2022)	24
<b>Figuur 6:</b>	Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders, gebaseerd op belegd vermogen in duurzame beleggingsproducten op de Belgische MVI-markt (%) – gesplitst tussen gelabeld en niet-gelabeld vermogen (2022)	25
<b>Figuur 7:</b>	Evolutie van het aantal aangeboden duurzame beleggingsproducten, van Belgische en buitenlandse oorsprong in België (1992-2022)	26
<b>Figuur 8:</b>	Duurzame producten van Belgische oorsprong makelij of voornamelijk gericht op de Belgische markt	27
<b>Figuur 9:</b>	Aantal labels per fonds	29
<b>Figuur 10:</b>	Aantal beleggingsfondsen per label	30
<b>Figuur 11:</b>	Gebruikte duurzaamheidsstrategieën in producten die verkocht worden op de Belgische markt (2022)	31
<b>Figuur 12:</b>	Overzicht van de gebruikte duurzaamheidsstrategieën voor duurzame financiële producten die in België worden verkocht, gelinkt aan de SFDR classificaties (2022)	33
<b>Figuur 13:</b>	Thema's binnen impactstrategieën, gelinkt aan de SFDR in België (2022)	35
<b>Figuur 14:</b>	Thema's binnen impactstrategieën in België (2022)	35
<b>Figuur 15:</b>	Aantal fondsbeheerders met die best-in-class, best-in-universe of beide toepassen (2022)	37
<b>Figuur 16:</b>	De initiële beleggingsuniversa waarop de best-in-class/universum-strategie wordt toegepast (2022)	38
<b>Figuur 17:</b>	Evolutie vermogen duurzame pensioensparen in België (2019 – 2022)	41
<b>Figuur 18:</b>	Verdeling van de pensioenspaarmarkt naar beheerd vermogen door de belangrijkste spelers (2022)	43
<b>Figuur 19:</b>	Verdeling van duurzaam vermogen private banken volgens mandaat in België (2022)	45
<b>Figuur 20:</b>	Duurzame beleggingen via private bankierdiensten in België (2015-2022)	46
<b>Figuur 21:</b>	Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders van duurzame private bankingdiensten op de Belgische markt (%) (2022)	47
<b>Figuur 22:</b>	Marktaandeel van lokale aanbieders van duurzame private bankingdiensten op de Belgische markt verdeeld avolgens SFDR classificatie (2022)	48
<b>Figuur 23:</b>	De negen planetaire grenzen	66

## Voorwoord

Nuance. Dat is wat 2022 nodig heeft, wanneer we terugkijken op de evolutie van duurzaam sparen en beleggen. Niet alleen in België, maar ook wereldwijd, lijkt het zoeken naar de juiste evenwichten.

2022 was een jaar met veel negatieve cijfers. Wie de cijfers van BEAMA - de Belgische vereniging van Asset Managers - erbij neemt, ziet een daling van de totale activa in vermogensbeheer met 12,3%. De netto activa van de Belgische en buitenlandse ICB's op de Belgische markt kenden een gelijkaardige daling: 12,2%. Koersverliezen van de onderliggende activa dreven deze marktevolutie.

We zien dezelfde tendens als we kijken naar enkele voorbeelden van rendementen. Recente cijfers van PensioPlus tonen dat hun leden een gemiddelde rendementsdaling van 14,38% optekenden. Ook BEAMA zag bij pensioenfondsen een daling van gemiddeld 15,9%.

Kijken we naar **duurzaam investeren**, dan valt op dat de verhouding tussen het duurzaam belegd volume en het algemeen belegd volume in ons land steeg. We zien echter een afname van het totale volume in duurzame investeringen met 2,5%. Dit is nieuw, gezien we sinds 2013 een continue stijging vaststelden.

Anderzijds is het aantal duurzame producten op de Belgische markt met 8% gestegen. Aanbieders van duurzame producten zien dus nog voldoende potentieel. In ons land blijkt onder meer het Towards Sustainability-label een stimulans - voor met name buitenlandse spelers - om extra duurzame producten te lanceren of bestaande producten te verduurzamen.

Ook de evolutie van **duurzaam sparen** verdient nuancering. Daar zien we in 2022 een toename met 5,3% ofwel een verhoging van €130 miljoen aan duurzame spaartegoeden. Die zijn weliswaar nog steeds afkomstig van dezelfde spelers. Meer nog, in onze cijfers van 2022 zijn voor de volledigheid en correctheid de volumes van NewB bank opgenomen. Intussen weten we dat deze bank niet voldoende vers kapitaal kon ophalen bij haar coöperanten en investeerders. Bijgevolg moest NewB in 2023 haar banklicentie inleveren. Hoewel voor de spaarders een oplossing werd gevonden in de samenwerking met vdk bank, blijven velen met het gevoel achter dat duurzaam bankieren misschien toch niet zo haalbaar is.

En dan de (complexe) **regelgeving**. Enerzijds zien we een positieve stimulans vanuit de Europese Green Deal, die zich onder meer richt op de financiële sector. Er wordt meer duidelijkheid en transparantie verwacht over het duurzame karakter van een financieel product. Vaak zijn de categorieën artikel 8 en artikel 9 daarbij een leidraad om producten te vergelijken. Tegelijk zijn beleggingsadviseurs sinds 2022 verplicht om beleggers naar hun duurzaamheidsvoorkeuren te vragen. Polsen in hoeverre iemand duurzame financiële keuzes wil maken, is een zeer zinvol idee. Maar op enkele minuten een antwoord geven op de vraag in hoeverre je taxonomie-aligned wil investeren of hoe belangrijk Principle Adverse Impact is, is voor de meeste particuliere beleggers geen sinecure. Hoe beleggingsadviseurs ook hun best doen, dit kader is voor verbetering vatbaar.

Op vlak van **impactinvesteren** is er goed nieuws te melden. Met impact als focus wil je investeren met de intentie om naast financieel rendement, ook een meetbare invloed op de maatschappij en het milieu te genereren. Sinds Impact Finance Belgium (IFB) het licht zag in 2022, wordt er volop genetwerkt. De verschillende actoren willen samen met IFB de sector harmoniseren en meer transparant maken. Zelfs al bedraagt impactinvesteren op dit moment slechts 0,5% van de Europese investeringsmarkt en rond de 1% van de Belgische investeringsmarkt, er zit potentieel in. Ook ESG-integratie is ooit met kleine stappen begonnen. Een eenvoudige blik op onze Ethibel-marktindex sinds 1992 toont dit overduidelijk aan.

Dit jaartal maakte van 2022 een feestelijk jaar voor Forum Ethibel. We vierden ons dertigjarig bestaan (1992 – 2022) en evalueerden in hoeverre we in die periode het verschil konden maken. Naast onderzoek leverde Forum Ethibel vanaf de start concreet werk om financiële producten en diensten te verduurzamen. We lieten dan ook onze sporen na in het Belgische financiële landschap. Daar zijn we zeker van, zonder nuance.

Kenny Frederickx  
Directeur Forum Ethibel





# Hoogtepunten van Duurzame financiën

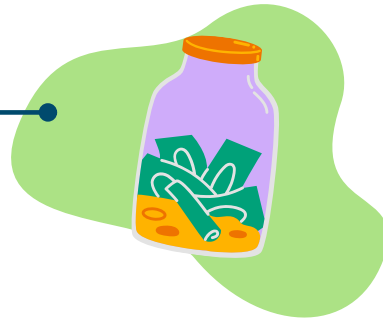
in België

Duurzaamheid heeft een belangrijke plaats ingenomen in de financiële wereld en vereist een actieve deelname van investeerders, vermogensbeheerders en regeringen.

## Duurzaam sparen

Duurzame spaartegoeden namen toe tot **€2,6 miljard** in 2022. Dit vertegenwoordigt echter nog steeds minder dan 1% van het totaal spaargeld in België.

*cf. p.9*

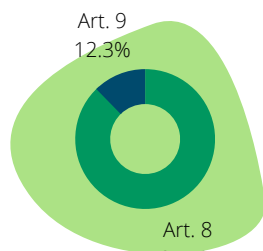


€ 136  
MILJARD

## Duurzaam investeren

Het totaal geïnvesteerd volume op de Belgische markt is in 2022 gedaald met 12%. Het volume **duurzame** beleggingen is **ook gedaald**, maar **slechts met 2,5%**.

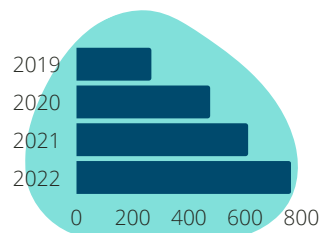
*cf. p.12*



### SFDR Classificatie

Er zijn minder artikel 9-producten dan vorig jaar.

*cf. p.33*



### Gelabelde producten

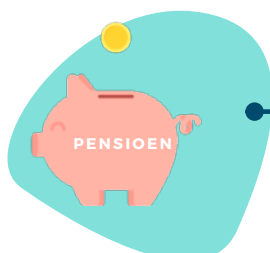
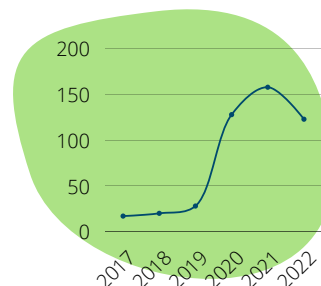
Elk jaar dragen steeds meer producten minstens één label.

*cf. p.25*

## Privaat Bankieren

In deze sector zijn de duurzame investeringen voor het eerst **gedaald** tot €128 miljard in 2022.

*cf. p.44*



## Pensioensparen

**Meer dan de helft** van de pensioenspaarfondsen voor particulieren in België hebben een duurzaam karakter.

*cf. p.39*

### Referenties

(c) ERSIS - Forum Ethibel (2023)

# Deel I: Duurzaam sparen en beleggen



Eerst en vooral bekijken we de evolutie van het volume aan duurzaam spaargeld.

Nadat we uitgebreid onze methodologie hebben geschetst, nemen we duurzame beleggingen voor particulieren en de evolutie van het volume aan duurzaam beheerde pensioenen onder de loep. Daarnaast bekijken we waar mogelijk de evolutie in marktaandeel van de verschillende spelers.

De studie maakt ook een kwantitatieve opsplitsing tussen de zogenaamde artikel 8- en artikel 9-producten.

Tenslotte zoomen we in op de evolutie bij de verschillende private bankiers die duurzame dienstverlening aanbieden.



## Duurzaam sparen

*Het totale volume op Belgische duurzame spaarrekeningen bedroeg vorig jaar €2,6 miljard. Met een toename van 5,3% procent, wordt de lichte stijging van 2021 verder gezet.*

### Methodologie duurzaam sparen

Duurzame spaarrekeningen promoten maatschappelijk bewustzijn over de rol van geld in de samenleving. Ze zorgen voor **een positieve impact op mens en planeet door investeringen te richten op sociale en ecologische initiatieven en schadelijke sectoren te vermijden**. Winst maken wordt gecombineerd met respect voor planetaire en menswaardige grenzen<sup>1</sup>.

Een duurzame spaarrekening onderscheidt zich van een gewone spaarrekening op twee vlakken. Allereerst investeert de bank dat spaargeld in **bedrijven met een positieve impact op ESG-aspecten**. Denk hierbij aan bedrijven die actief in de hernieuwbare energiesector of focussen op solidaire economie. Ten tweede hanteert de bank **uitsluitingscriteria**. Investeringen in of leningen aan industrieën met een negatieve impact of activiteiten in controversiële domeinen worden geweerd. De bank definieert zulke activiteiten op basis van een eigen duurzaamheidsbeleid. Gangbare voorbeelden zijn de uitsluiting van wapenproducenten of bedrijven actief in steenkoolontginning of in de nucleaire sector<sup>2</sup>.

Daarnaast **zetten banken die duurzame spaarproducten aanbieden, soms ook in op duurzaamheid in hun interne werking**. Klanten zien zulke banken als duurzame spelers doordat de missie en visie van de instelling aandacht voor mens, milieu en een inclusief beleid, integreren. Hoewel dit geen vereiste is om een duurzame spaarrekening te lanceren, kan het de geloofwaardigheid van het spaarproduct – en de mogelijke impact van dat product – vergroten. Om een idee te krijgen hoe goed een bank scoort op ESG-indicatoren is de bankwijzer van Fairfin een interessant instrument<sup>3</sup>.

### Algemene analyse

De stijging van 5,3% aan duurzame spaartegoeden tegenover 2021 vertaalt zich in een toename van €130 miljoen aan duurzame spaartegoeden. Het totale spaarvolume in België - zowel traditionele als duurzame rekeningen - is met 2,3%<sup>4</sup> toegenomen.

Figuur 1 toont de grote volatiliteit van het duurzaam spaarvolume de voorbije 30 jaar. De eerste 19 jaar was er een significante stijging, gevolgd door een korte dip in 2012. Na een toename in 2013 en 2014 zien we een sterke afname gedurende zes jaar. Sinds 2021 is er terug een lichte stijging. De voornaamste reden voor de daling tussen 2014 en 2019 is de afbouw van de duurzame rekening “Evi” van Van Lanschot Bankiers.

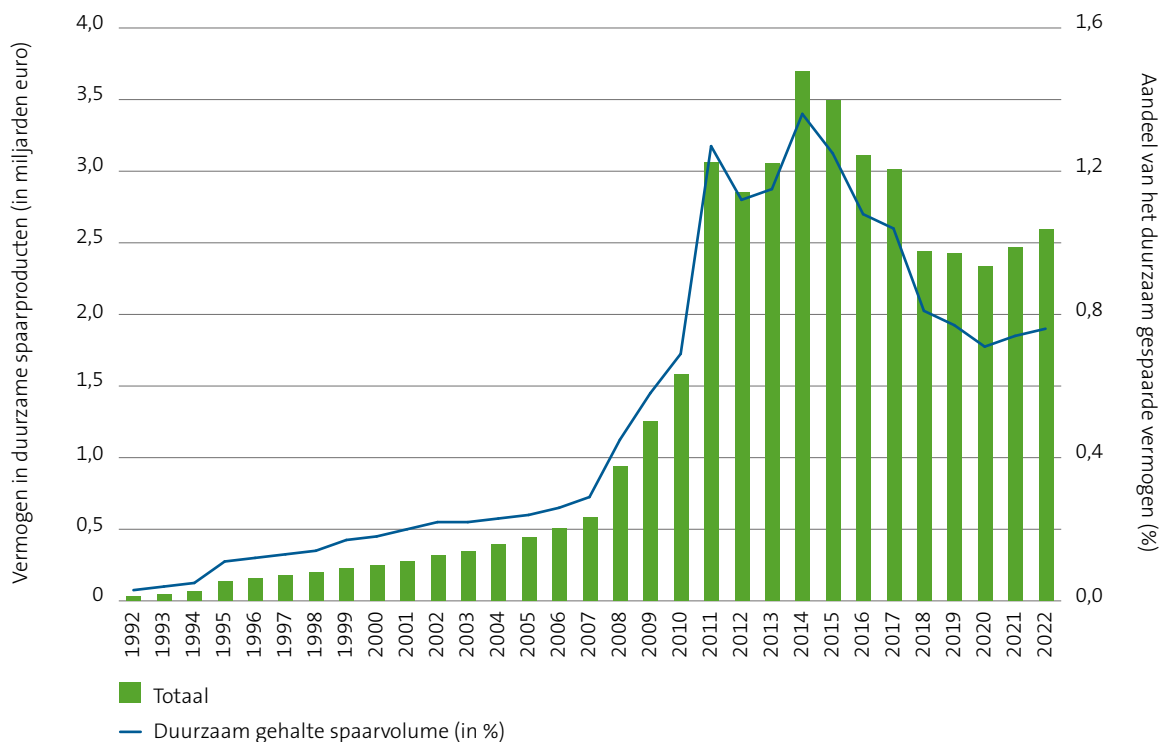
1 <https://febea.org/ethical-finance/>

2 <https://www.forumethibel.org/nl/investeren-in-duurzaamheid/wat-is-duurzaam-investeren>

3 <https://www.fairfin.be/bankwijzer>

4 *Berekening op basis van data van de Nationale Bank van België*

**Figuur 1: Evolutie van het duurzaam spaarvolume in België (1992-2022)**



Bron: Berekening van Forum Ethibel, op basis van gegevens verstrekt door de Nationale Bank van België en de deelnemende financiële instellingen (in alfabetische volgorde): NewB, Triodos Bank en vdk bank.

Eind 2022 bedroeg het totale spaarvolume in België €342 miljard. Het duurzame spaarvolume vertegenwoordigt hiervan 0,76%. Ook deze ratio kent na een daling van zes jaar, voor het tweede jaar op rij een lichte stijging.

### Marktaandeel

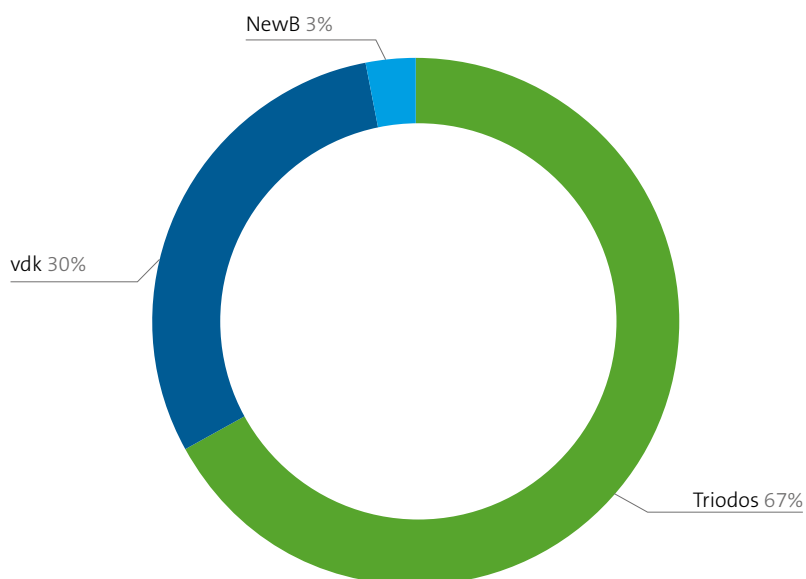
Voor het derde jaar op rij bestaat de markt van duurzame spaarrekeningen uit dezelfde drie actoren, namelijk Triodos Bank, vdk bank en NewB.

Triodos Bank blijft veruit het grootste aandeel in de duurzame spaarproducten voor zijn rekening nemen, gevolgd door vdk bank en NewB. Wanneer we de evolutie van deze actoren meer in detail bekijken, zien we dat zowel het aandeel van Triodos Bank als van NewB is gedaald. Ze kenden respectievelijk een daling van 4,5 procentpunten en van 0,37 procentpunten. Dat marktaandeel werd dus door vdk bank ingenomen.

In oktober 2022 trok de Nationale Bank de banklicentie van NewB in, in februari 2023 droeg Newb haar bankactiviteiten over aan vdk bank. Aangezien deze studie betrekking heeft op het jaar 2022 zal de impact van deze gebeurtenis pas duidelijk worden in het rapport van volgend jaar.



**Figuur 2: Marktaandeel van de financiële instellingen op het vlak van duurzaam sparen in België (2022)**



Bron: Berekening van Forum Ethibel, op basis van gegevens verstrekt door de deelnemende financiële instellingen (in alfabetische volgorde): NewB, Triodos Bank en vdk bank.

## Duurzaam beleggen

*Duurzame beleggingen houden niet alleen rekening met het financieel aspect van de investering. Door middel van extra-financiële criteria is het mogelijk te beoordelen hoe bedrijven, landen en publieke instellingen scoren op het vlak van milieu (Environment), sociaal beleid (Social) en goed bestuur (Governance) - ofwel ESG. Het gebruiken van ESG-indicatoren is een van de meest aanvaarde benaderingen om duurzaam te beleggen. Deze studie gebruikt die aanpak als minimumvereiste voor de selectie van beleggingsproducten.*

Er zijn echter ook andere manieren om rekening te houden met duurzaamheid. Zo kan een fondsbeheerder ongewenste activiteiten uitsluiten, positieve activiteiten aanmoedigen, of een combinatie van beide strategieën toepassen. Deze verschillende aanpakken, ook wel bekend als duurzaamheidsstrategieën, kunnen verwarrend zijn voor beleggers die niet thuis zijn in de materie.

Zeven duurzaamheidsstrategieën komen regelmatig terug. Deze strategieën zijn in lijn met de definities van duurzaam beleggen van Eurosif<sup>5</sup> en GSIA<sup>6</sup>. Ook Febelfin, de belangenvertegenwoordiger van de Belgische financiële sector, verwijst naar de definities van Eurosif en GSIA wanneer ze over duurzaam beleggen spreekt.

Deze zeven duurzaamheidsstrategieën kunnen in vier categorieën worden gegroepeerd, wat het eenvoudiger maakt om een onderscheid te maken tussen de verschillende insteken.

<sup>5</sup> *European Sustainable Investment Forum.*

<sup>6</sup> *Global Sustainable Investment Alliance.*

Tabel 1: Zeven strategieën in duurzaam beleggen

Zeven strategieën in duurzaam beleggen			
	Uitsluitingscriteria		Uitsluiting van ongewenste sectoren, praktijken of bedrijven, zoals de tabaksindustrie, wapenproducten, gokspelen, ...
	Doorlichting op basis van normen	Negatieve benadering	Uitsluiten van organisaties die internationale erkende normen (meermaals) overtreden. De Global Compact van de Verenigde Naties wordt in toenemende mate erkend als de norm voor duurzame beleggingen.
	Integratie van ESG-factoren	Positieve benadering	Naast de traditionele financiële analyse systematisch rekening houden met milieu, mens en intern bestuur (ESG) in de beoordeling van organisaties. <sup>7</sup>
	'Best-in-class' benadering		Selecteren van de beste spelers van de klas binnen elke sector, gebaseerd op hun ESG-prestaties.
	Thematisch duurzaam beleggen	Specifieke focus	Accent op specifieke thema's zoals klimaatverandering, hernieuwbare energie, duurzame landbouw, onderwijs, gezondheid, ...
	Impactbeleggingen en sociale investeringen		Gerichte investeringen die specifieke maatschappelijke en klimaatgerelateerde problemen proberen op te lossen.
	Engagement en stemmen op basis van ESG	Actief aandeelhouderschap	Via aandeelhoudersrechten in dialoog gaan met een bedrijf. ESG-doelstellingen nastreven door indienen van voorstellen en stemmen op algemene vergaderingen

Bron: Eurosif, GSIA en Forum Ethibel

<sup>7</sup> Gezien de evoluerende context nemen we dit nog steeds op als duurzaamheidsstrategie, wetende dat ESG-screening meestal de onderliggende basis vormt van veel van de andere strategieën. Het is op vandaag echter nog steeds een algemeen aanvaarde duurzaamheidsstrategie.

## Methodologie voor de beleggingsproducten

*Dit deel zoomt in op de ontwikkelingen van beleggingsproducten met een duurzaam karakter op de Belgische markt. We brengen de jaarlijkse evolutie van deze producten in kaart en analyseren zowel bestaande als nieuwe trends. De studie pretendeert niet een perfecte weergave van de markt te geven.*

De studie houdt rekening met het aantal beleggingsproducten voor particuliere investeerders en het hierin belegde vermogen. De **Ethibel Maatschappelijk Verantwoord Investeren (MVI)-marktindex** biedt zicht op de jaarlijkse ontwikkeling van duurzame retailbeleggingsproducten tegenover de algemene ontwikkeling van de beleggingsfondsen op de Belgische markt. Ook de populariteit van duurzaamheidslabels komt aan bod. Tot slot kijken we naar duurzaam pensioensparen in België en het duurzaam belegde vermogen van de Belgische private bankiers.

Om een onderscheid te maken tussen producten waarvoor gegevens van fondsbeheerders worden verzameld en producten waarvoor we alleen het aantal producten registreren, gebruiken we de termen *Belgisch* of *buitenlands* product. Onder de Belgische spelers zijn er naast de *zuiver Belgische* spelers<sup>8</sup>, ook buitenlandse spelers die gaandeweg een dominerende plek hebben ingenomen op de Belgische markt. Zo proberen we de belangrijkste marktspelers met een aanbod aan maatschappelijk verantwoordelijke financiële producten voor Belgische beleggers te selecteren.

Het aanbod dat uitsluitend gericht is op institutionele investeerders - zoals pensioenfondsen, universiteiten, steden en gemeenten - nemen we niet mee in ons overzicht. Hou er rekening mee dat professionele investeerders veel grotere geldsommen investeren. Dit impliceert dat cijfers over de omvang van de SRI-markt in België (zie figuur 3) een aanzienlijke onderschatting zijn van de totale volumes.

### Definitie van 'duurzaam' voor deze studie

Het is belangrijk de term 'duurzaamheid' te definiëren, vermits dit een breed en dynamisch begrip is.

Duurzame beleggingsproducten zijn in deze studie gedefinieerd als beleggingsproducten die expliciet, systematisch en gebalanceerd maatschappelijke criteria hanteren bij de selectie van de waarden waarin ze investeren. Gebalanceerde maatschappelijke criteria verwijzen naar **integratie van ESG-factoren**: *Environmental* (milieu), *Social* (sociale prestatie) en *Governance* (goed bestuur) worden mee in rekening nemen.<sup>9</sup> Daarnaast verwachten we dat via **uitsluiting** ongewenste activiteiten worden geweerd, met uitsluitingscriteria die verder gaan dan de wettelijke verplichte exclusie van controversiële wapens.

<sup>8</sup> hoofdkantoor in België/  
activiteiten en verkoop  
hoofdzakelijk in België

<sup>9</sup> Zie: Tabel 1 : Zeven strategieën in  
duurzaam beleggen





## De Belgische Wet Mahoux over het financieren van controversiële wapens<sup>10</sup>

De Wet Mahoux verbiedt het financieren van de productie, het gebruik en het bezit van anti-persoonsmijnen, submunitie en verarmd uranium<sup>11</sup>. Deze wapens berokkenen buitenproportioneel veel schade. Ook na het beëindigen van een conflict kunnen ze nog steeds schade veroorzaken en maken ze geen onderscheid tussen strijdkrachten en burgers. Daarom zijn ze verboden door het internationaal humanitair recht.

De tekst bepaalt concreet dat iedere instelling die (on)rechtstreeks een onderneming financiert waarvan de activiteit of nevenactiviteit (van zowel moeder- als dochterondernemingen) bestaat uit de productie, het gebruik, het bezit of de handel van bovengenoemde wapens, strafrechtelijk verantwoordelijk is.

Financiële instellingen zijn verplicht te specificeren dat financiering niet gebruikt mag worden voor deze activiteiten en dat onderliggende bedrijven die hierin betrokken zijn, de middelen niet mogen ontvangen. Wanneer een bedrijf financiering aanvraagt voor activiteiten in België, moet het verklaren dat de in België toegekende kredieten niet bestemd zijn voor buitenlandse filialen betrokken in zulke activiteiten.

De Wet Mahoux is niet van toepassing op beleggingsinstellingen waarvan het beleggingsbeleid, overeenkomstig hun statuten of beheersreglement, tot doel heeft de samenstelling te volgen van een welbepaalde aandelen- of obligatie-index. Deze producten zijn bij het publiek bekend als trackers of ETF's.

<sup>10</sup> *Enige nuance: de lijst van zogenaamd controversiële wapens opgenomen in de Wet Mahoux verschilt van deze opgenomen in de nieuwe Europese regelgeving die verder in onze studie aan bod komt. Voor de Wet Mahoux gaat het om antipersoonsmijnen, submunitie en/of inerte munitie en bepantsering met verarmd uranium of elk ander industrieel uranium. Europa definieert controversiële wapens als antipersoonsmijnen, clustermunitie, chemische wapens en biologische wapens. Let wel: nucleaire wapens zijn noch in de Wet Mahoux, noch in de Europese regelgeving opgenomen.*

<sup>11</sup> <http://www.ejustice.just.fgov.be/eli/wet/2007/03/20/2007003169/staatsblad> & <http://www.ejustice.just.fgov.be/eli/wet/2009/07/16/2009003286/staatsblad>

Beleggingsproducten die onder de Europese **Sustainable Finance Disclosure Regulation** (SFDR) vallen, worden als duurzaam geclassificeerd onder artikel 8 of 9. De prospectus van zo'n producten moet vermelden in welke mate de productbeheerder duurzaamheid in rekening brengt in het beleggingsbeleid:

- **Artikel 6:** Er zijn geen duurzame ambities.
- **Artikel 8:** Producten die onder meer ecologische en/of sociale kenmerken promoten en beleggen in ondernemingen die praktijken op het gebied van goed bestuur volgen.
- **Artikel 9:** Producten met een duurzame belegging waar een duidelijke impactdoelstelling aan is gekoppeld.

Tot slot brengt onze studie het duurzaamheidskarakter van de dienstverlening van private bankiers in kaart aan de hand van een vragenlijst. We beschouwen de dienstverlening als duurzaam zodra ESG-criteria systematisch worden gescreend en uitsluitingscriteria worden toegepast. Bovendien moeten de producten duurzaam zijn volgens de SFDR-regelgeving.

In de vragenlijst die we jaarlijks uitsturen, polsen we naar het gebruik van duurzaamheidsstrategieën. Enerzijds omvat het formulier concrete vragen over impactinvesteringen, om zo beter zicht te krijgen op de meest voorkomende thema's en in welke mate er op gefocust wordt. Een tweede vragenlijst peilt naar de best-in-class/universe duurzaamheidsstrategie. Hiermee trachten we inzicht te verwerven in deze strategie.

De studie focust op **productontwikkelaars/-eigenaars** in plaats van de distributeurs. Nemen we het voorbeeld van Belfius. Belfius bank verdeelt financiële producten van zowel de eigen vermogensbeheerder – Belfius Investment Partners – als van Candriam. In het tweede geval fungeert Belfius dus als distributeur van door Candriam beheerde producten. Binnen deze studie rekenen we deze producten bij de activa van Candriam, ondanks de verdeling ervan door Belfius. De activa van Belfius worden enkel bepaald door de producten gecreëerd/in bezit van Belfius IP.

### Selectiecriteria voor duurzame beleggingsproducten

De term *beleggingsproducten* verwijst voornamelijk naar **Instellingen voor Collectieve Belegging** (ICBs), beter gekend als beveks en gemeenschappelijke beleggingsfondsen. Daarnaast neemt de studie ook levensverzekeringsproducten met gewaarborgd rendement (tak 21) of gekoppeld aan beleggingsfondsen (tak 23) en gestructureerde producten op.

De statistieken bevatten enkel producten die minstens de duurzaamheidsstrategieën *integratie van ESG-factoren en uitsluitingscriteria* toepassen en die volgens de SFDR-regelgeving dus onder artikel 8 of 9 worden ingedeeld.

De SFDR-wetgeving is niet van toepassing op gestructureerde producten. Dit type producten bestaat uit twee elementen: een spaar- en een rendementsgedeelte. De minimumvereiste voor gestructureerde producten is dat beide elementen duurzaam zijn volgens de definitie van deze studie.

Bij producten van Belgische makelij is er direct contact met de financiële spelers, wat inzichten biedt in hun SFDR-classificatie en duurzaamheidsstrategieën. We controleren dit steekproefsgewijs op basis van publiek beschikbare informatie. Zo

kunnen we nagaan of de minimaal vereisten worden toegepast. Bij producten van buitenlandse makelij is er geen direct contact met de financiële spelers. Dit maakt het moeilijker om na te gaan of een product volledig voldoet aan de minimumvereisten. Daarom verwachten we dat producten van buitenlandse makelij naast de SFDR-classificatie minstens één duurzaamheidslabel dragen.

Om te bepalen welke producten in deze studie een label dragen, doen we beroep op publiek beschikbare informatie, en de gegevens verzameld bij de verschillende labeleigenaren. Labels die in aanmerking komen voor deze studie zijn: FNG Siegel, Greenfin label, Label ISR, LuxFLAG ESG, LuxFLAG Environment, LuxFlag Climate Finance, LuxFlag ESG Insurance Product, LuxFlag Microfinance, Nordic Swan Ecolabel, Towards Sustainability en Umweltzeichen.

### Verfijnen van ontvangen gegevens

Om de gegevens van deze studie te verfijnen, werkte Forum Ethibel samen met de Universiteit van Antwerpen en de financiële instellingen. Dit is in eerste instantie van belang om dubbeltellingen te beperken, gezien sommige producten onder verschillende *gedaantes* worden aangeboden. Zo kunnen belegde vermogens via een tak 23-levensverzekering in een beleggingsfonds terechtkomen dat al werd opgenomen in de studie. De belegde vermogens in zo'n levensverzekeringen herleiden we bijgevolg naar nul euro.

Ook dakfondsen (beleggingsfondsen die de gehele portefeuille of een groot gedeelte ervan in andere beleggingsfondsen beleggen) houden een risico op dubbeltellingen in. We vragen financiële instellingen die duurzame dakfondsen aanbieden naar de aanwezigheid van mogelijke dubbeltellingen, met name beleggingen in andere eigen duurzame beleggingsfondsen. Bij dakfondsen die beleggen in duurzame fondsen van andere aanbieders die in deze studie zijn opgenomen kunnen dubbeltellingen niet volledig uitgesloten worden.

## Beleggingsfondsen

*Hoewel de totale duurzame activa de afgelopen drie jaar aanzienlijk zijn toegenomen, lijkt 2022 een keerpunt te vormen. Gaan duurzame beleggingen na een exponentiële groei nu een nieuwe fase in?*

### Duurzaam belegde volumes

Eerdere versies van deze studie toonden een aanzienlijke jaarlijkse groei van het door Belgische particulieren duurzaam belegde vermogen: 73,6% in 2019, meer dan 98% in 2020 en nog eens 45,1% in 2021. Eind 2021 was ongeveer de helft van alle beleggingen in België duurzaam van aard. Voor het eerst lijkt zich nu een andere trend af te tekenen. Het **volume aan duurzame beleggingen daalt zelfs voor het eerst sinds 2013**. Betekent dit dat de interesse voor duurzaamheid in de Belgische financiële wereld afneemt in 2022?

Figuur 3 toont de trend in duurzame investeringen sinds 1992. Vorig jaar daalde het **volume aan duurzame beleggingen die voldoen aan de criteria van de studie van 139,8 miljard euro naar 136,3 miljard euro**. Hoewel dit een daling is van 2,5%, zou het de start kunnen betekenen van een stabielere fase voor duurzame beleggingen. In het bijzonder als we hun ontwikkeling tijdens voorgaande jaren vergelijken en ook rekening houden met de moeilijke omstandigheden op de financiële markten.

Volgens het laatste jaarverslag<sup>12</sup> van BEAMA<sup>13</sup> daalden de totale beheerde activa in België met 12,3%. De daling van de duurzame activa is dus minder groot dan die van de totale activa op de Belgische markt.

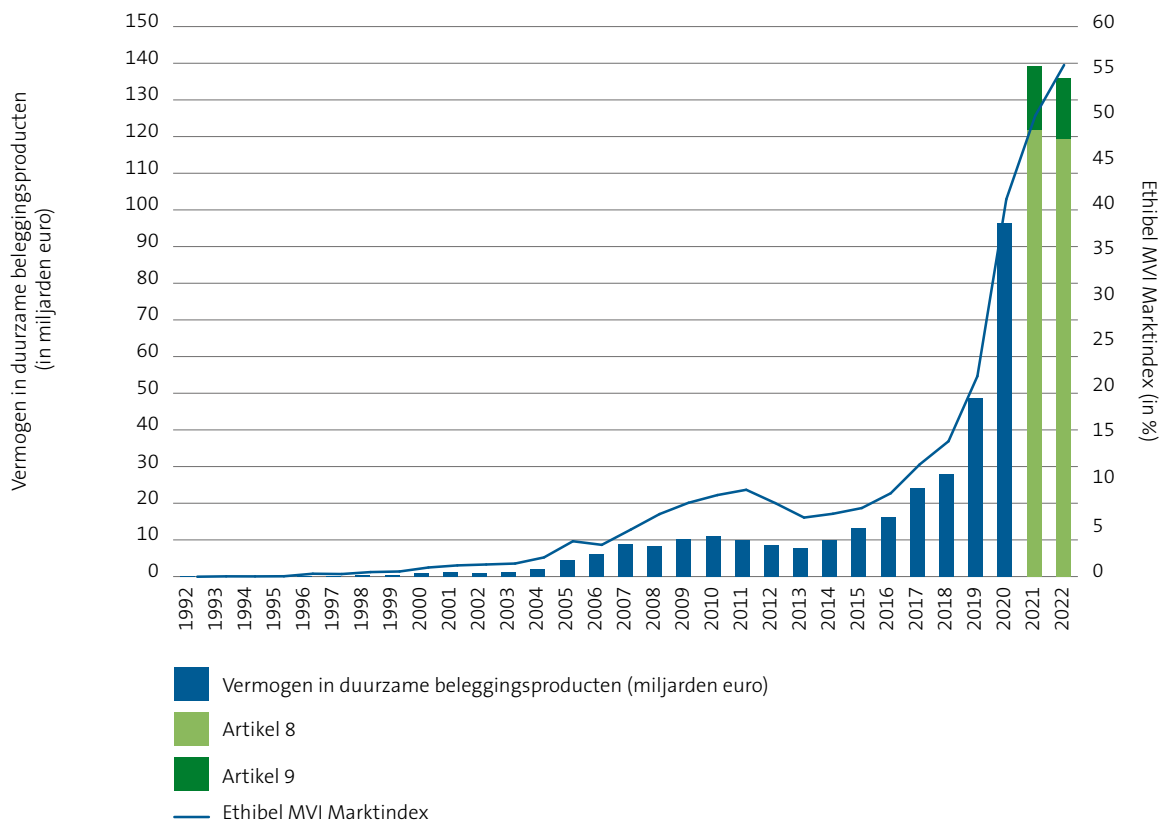
Dat is precies wat de **Ethibel MVI-marktindex** wil aantonen: de verhouding tussen de ontwikkeling van duurzame activa en de ontwikkeling van alle in België verhandelde activa (duurzaam en niet-duurzaam). De index illustreert het belang van duurzaamheid op de Belgische financiële markt. De index blijft stijgen, ook al is de groei veel lager dan in voorgaande jaren.

<sup>12</sup> <https://www.beama.be/jaarverslagen/>

<sup>13</sup> *Belgian Asset Managers Association*



**Figuur 3: Evolutie van vermogen in duurzame beleggingsproducten in België (1992 -2022)**



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van BEAMA en van de deelnemende financiële instellingen. In 2002 waren deze (in alfabetische orde): AG Insurance, AXA IM, Belfius IP, BNP Paribas AM, CADELAM, Candriam, Capricorn Partners, DPAM, Ethias, Funds For Good, Incofin IM, KBC AM, Leleux Fund M&P, Leo Stevens & Cie, Mercier Vanderlinden AM, NewB, NN IP, Oikocredit Belgique, Triodos IM en Van Lanschot Bankiers.

### De SFDR-classificatie: opvolging

De Europese SFDR blijft centraal staan in het debat rond duurzaam beleggen. Terwijl de financiële spelers hun uiterste best doen om zich aan te passen, is het duidelijk dat er over deze nieuwe normen gepraat zal blijven worden. Sinds de inwerkingtreding in maart 2020 moeten fondsbeheerders aangeven of hun producten een duurzame beleggingsdoelstelling hebben (artikel 9), of ze milieu- of sociale kenmerken bevorderen, maar geen duurzame beleggingsdoelstelling hebben (artikel 8), of dat ze geen duurzaamheidskenmerken hebben (artikel 6). De regelgeving is grotendeels overgenomen door financiële instellingen als een manier om hun producten te classificeren.

**Tabel 2: Verschil per artikel tussen 2021 en 2022**

	AUM (in miljard) 31/12/2021	AUM (in miljard) 31/12/2022	Groeivoet
Artikel 8	€ 121,9	€ 119,3	-2%
Artikel 9	€ 17,4	€ 16,6	-5%
Niet van toepassing <sup>14</sup>	€ 0,4	€ 0,5	+3%
Algemeen totaal	€ 139,8	€ 136,3	

Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van BEAMA en van de deelnemende financiële instellingen. In 2002 waren deze (in alfabetische orde): AG Insurance, AXA IM, Belfius IP, BNP Paribas AM, CADELAM, Candriam, Capricorn Partners, DPAM, Ethias, Funds For Good, Incofin IM, KBC AM, Leleux Fund M&P, Leo Stevens & Cie, Mercier Vanderlinden AM, NewB, NN IP, Oikocredit Belgique, Triodos IM en Van Lanschot Bankiers.

De bovenstaande tabel toont de evolutie van de SFDR-classificatie van het beheerde volume (AUM) duurzame beleggingen. Hoewel een algemene daling, gezien de marktomstandigheden, normaal is, merken we op dat de daling voor producten die onder artikel 9 vallen twee keer zo groot was als artikel 8-producten. Als we het aantal beleggingsproducten onderworpen aan SFDR-classificatie vergelijken, toont de studie een daling van ongeveer 29% in producten geclassificeerd als artikel 9 en een stijging van 23% in producten geclassificeerd als artikel 8.

De markt kende een grootschalige herclassificatie van artikel 9-fondsen. Dit is deels te verklaren door een verduidelijking van de verwachtingen van de ESMA en nationale regulatoren met betrekking tot de SFDR-classificatie. Sinds 1 januari 2023 moeten producten geclassificeerd als artikel 9 voor 100% bestaan uit duurzame beleggingen (behalve in bepaalde reglementaire uitzonderingen die zijn opgelegd aan beleggingen om bijvoorbeeld financiële risico's te beperken<sup>15</sup>). De Europese regelgeving definieert een duurzame belegging als een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het bereiken van een milieudoelstelling of een sociale doelstelling, zonder ernstige afbreuk te doen aan andere milieu- of sociale doelstellingen, en in ondernemingen die goed bestuurd worden.

<sup>14</sup> De SFDR-classificatie is niet van toepassing op gestructureerde producten.

<sup>15</sup> <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/comprendre-les-produits-financiers/finance-durable/faire-un-placement-durable/finance-durable-bien-comprendre-la-taxonomie-et-le-reglement-sfdr-pour-exprimer-vos-preferences>

## Ethibel MVI-marktindex

De Ethibel Maatschappelijk Verantwoord Investeren (MVI)-marktindex kijkt naar de verhouding van de Belgische belegde volumes in duurzame beleggingsproducten tegenover de totale omvang van beleggingsfondsen geregistreerd in België.

De index wil niet zozeer het exacte marktaandeel van duurzame beleggingsproducten bepalen, maar eerder de belangstelling voor deze financiële instrumenten in kaart brengen. Het is dus een **trendindicator**. De cijfers worden vergeleken met de organische groei of krimp van de markt. Zo kan een sterke absolute stijging van de geïnvesteerde volumes in duurzame beleggingsproducten toch een relatieve daling betekenen indien het totaal belegde vermogen sterker gestegen is dan het duurzaam belegd vermogen.

De Ethibel MVI-marktindex wijkt af van het werkelijke marktaandeel voor duurzame beleggingen. Deze studie wil de initiatieven van alle type spelers op de markt in kaart brengen. Het totale belegde vermogen in duurzame beleggingsproducten bevat daarom ook cijfers voor andere productcategorieën (vb. gestructureerde producten en verzekeringsproducten) terwijl de gegevens van BEAMA enkel betrekking hebben op ICB's en fondsen met kapitaalgarantie.



## Marktaandeelen

Er is weinig evolutie in de het marktaandeel van de onderzochte aanbieders. Figuur 4 toont dat de top drie van 2022 identiek is aan die van 2021. BNP Paribas AM blijft met 26% het grootste aandeel Belgische duurzame producten aanbieden. Hun aandeel daalde met 2% tegenover 2021. Op de tweede plaats komt KBC AM met - net zoals vorig jaar - een aandeel van 20%. Belfius IP sluit de top drie af met een lichte daling van 1%, waarmee ze op 12% marktaandeel uitkomen. De drie grootste actoren vertegenwoordigen samen 58% van de duurzame markt van lokale aanbieders.

Ook de samenstelling van de resterende 42% kent geen significante wijzigingen. Een aantal actoren wisselden van plaats op de ranking. Candriam stijgt van de zevende plaats naar de vierde plaats. Hun marktaandeel steeg van 6% in 2021 naar 9%. AG Insurance stijgt van de zesde naar de vijfde plaats met een aandeel van 7%. Vorig jaar stonden Degroof Petercam Asset Management (DPAM) en NN Investment Partners respectievelijk op de vierde (9%) en vijfde (8%) plaats. Dit jaar verhuizen zij naar de zesde en zevende plaats met elk 6%. CADELAM is de enige nieuwe speler in de top 10, nadat ze enkele jaren niet deelnamen aan onze studie. CADELAM heeft een aandeel van 4% waarmee ze de achtste plaats invullen. De negende, tiende en elfde plaats blijven gelijk en worden respectievelijk ingevuld door AXA IM (4%), Mercier Vanderlinden AM (3%) en Van Lanschot Bankiers (2%).

Naast CADELAM verwelkomt ERSIS nog een nieuwe speler in de studie: Leo Stevens & Cie. Truncus nam daarentegen dit jaar niet meer deel. NN Insurance werd opgenomen in de vergelijking van het aantal duurzame producten, maar kon dit jaar geen volumes in AUM meegeven. Je vindt ze dus niet in die grafiek terug. Aangezien de AUM van de gewijzigde spelers niet van dezelfde orde grootte is als de top 10 van de grafiek, is de impact op de samenstelling hiervan eerder beperkt.

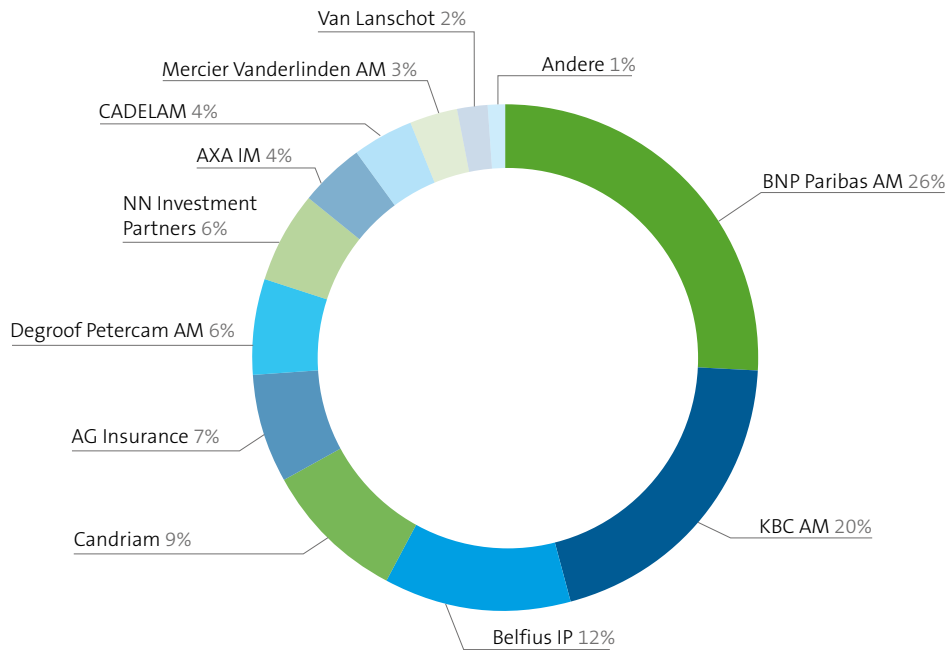
De categorie *Andere* vertegenwoordigt één procent van het diagram. Deze categorie bestaat uit: (van groot naar klein): Triodos IM, Funds For Good, Leo Stevens & Cie, Capricorn Partners, vdk bank, Incofin IM, NewB, Leleux Fund Management & Partners, Oikocredit België en Ethias.

NN IP werd in 2022 overgenomen door Goldman Sachs Asset Management. Deze overname heeft op twee manieren een impact op de AUM van NN IP. Enerzijds is het fonds Star Fund Balanced overgedragen aan ING Solutions Investment Management (ISIM), wat de procentuele daling kan verklaren. Anderzijds valt het activa van NN IP sinds 1 januari 2023 officieel onder Goldman Sachs Asset Management. Het is uitkijken naar de cijfers van volgend jaar om te zien welke impact deze overname heeft op de samenstelling van duurzame Belgische financiële producten. Net zoals vorig jaar splitsen we in de volgende twee secties het diagram op.

Enerzijds maken we een onderscheid in de SFDR-classificatie van de verschillende duurzame producten. Deze categorisering is door Europese wetgeving ontworpen om meer transparantie te bieden inzake duurzame beleggingen. In deel II van deze studie gaan we dieper in op deze regelgeving. Verder maken we een onderscheid tussen het aantal gelabelde en niet-gelabelde producten.



**Figuur 4: Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders, gebaseerd op belegd vermogen in duurzame beleggingsproducten op de Belgische MVI-markt (%) (2022)**



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. In de categorie "Andere" zijn opgenomen: Triodos IM, Funds For Good, Capricorn Partners, vdk bank, Leleux Fund M&P, Incofin IM, Leo Stevens & Cie, NewB, Oikocredit België en Ethias.



### Marktverdeling volgens SFDR-classificatie

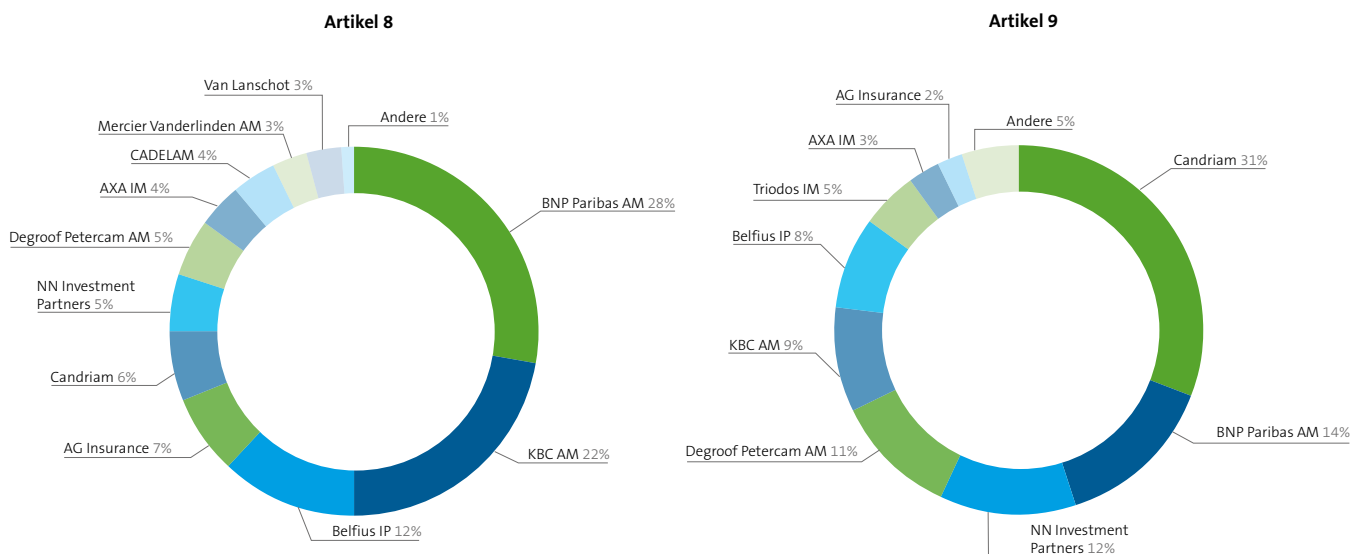
Sinds 2021 maakt de Europese SFDR-wetgeving een onderscheid tussen artikel 8- en artikel 9-producten. Net zoals vorig jaar is er een significant verschil in grootte tussen deze twee categorieën. Het totaal beheerd vermogen in artikel 8-producten bedraagt ongeveer €120 miljard, tegenover €16.5 miljard voor artikel 9-producten.

Het totaal beheerd vermogen van Belgische producten onder **artikel 8** is gedaald met 2%. Ook hier blijft de top drie dezelfde als vorig jaar. We vinden dezelfde drie koplopers uit de vorige sectie terug. BNP Paribas AM heeft het grootste aandeel met 28%. Op de tweede plaats staat KBC AM met 22%. Belfius IP sluit met 12% de top drie af. Het relatieve aandeel van deze spelers is nagenoeg ongewijzigd ten opzichte van vorig jaar.

De overige spelers op het diagram blijven dezelfde, enkel de volgorde wijzigt licht. Het aandeel van AG Insurance stijgt tot 7%, goed voor de vierde plaats. De rij wordt aangevuld met Candriam (6%), NN IP en DPAM (elk 5%), CADELAM en AXA IM (elk 4%) en Mercier Vanderlinden AM en Van Lanschot Bankiers (elk 3%). De laatste procent bestaat uit Capricorn Partners, Ethias, Funds For Good, Leleux Fund M&P, NN Insurance België, Leo Stevens & Cie, Oikocredit België en vdk bank.

De Assets Under Management van **artikel 9**-fondsen daalden met 5%. De drie grootse spelers in deze categorie: Candriam (33%), BNP Paribas AM (15%) en NN IP (13%). Voornamelijk Candriam kent een grote stijging (10%) tegenover 2021. Bij de artikel 9-fondsen springen twee zaken in het oog. KBC AM behoorde vorig jaar nog tot de restfractie *Andere*, terwijl ze dit jaar de vierde plaats inpalmten met een aandeel van bijna 10%. Daarnaast verdeelt Triodos IM enkel artikel 9-producten, waardoor ze dit jaar 5% van het totaal aantal artikel 9-producten vertegenwoordigen.

**Figuur 5: Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders, gebaseerd op belegd vermogen in duurzame beleggingsproducten op de Belgische MVI-markt (%) – gesplitst tussen artikel 8 en artikel 9 geclassificeerd vermogen (2022)**



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen.

Grafiek links: Artikel 8 producten: In de categorie "Andere" zijn opgenomen: Capricorn Partners, Ethias, Funds For Good, Leleux Fund M&P, Leo Stevens & Cie en vdk bank.

Grafiek rechts: Artikel 9 producten: In de categorie "Andere" zijn opgenomen: AG Insurance, CADELAM, Incofin IM, Oikocredit België en NewB.

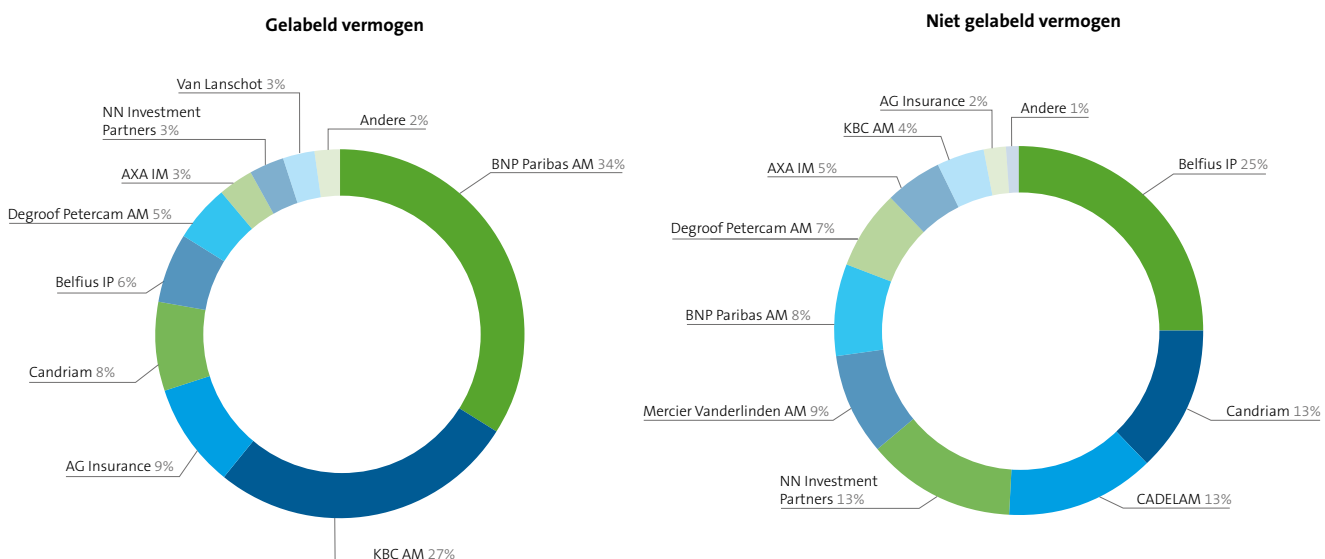
### Marktverdeling volgens al-dan-niet dragen van een label

Tot slot staan we stil bij de verdeling van de fondsen van Belgische makelij met een label. Een eerste vaststelling is dat de AUM van fondsen zonder label met 13% zijn toegenomen. De AUM met een label kenden een daling van 8%.

Uit figuur 6 valt op dat twee spelers het **gelabeld vermogen** – net zoals vorig jaar - domineren: BNP Paribas AM en KBC AM, met respectievelijk 34% en 27%. Verder hebben AG Insurance (9%), Candriam (8%), Belfius IP (6%) en DPAM (5%) ook een significant aandeel in het aantal Belgische producten met een label. NN IP, Van Lanschot Bankiers, AXA IM en een restfractie - bestaande uit Triodos IM, Funds For Good, Capricorn Partners, vdk bank, Incofin IM, NewB en Ethias - zijn elk goed voor zo'n 3%.

Met 26% bezit Belfius IP het grootste aandeel **niet-gelabelde** fondsen. Candriam, CADELAM en NN IP vertegenwoordigen elk 13%. Mercier Vanderlinden en BNP AM bezitten in deze categorie respectievelijk een aandeel van 9% en 8%. DPAM, AXA IM, KBC AM en AG Insurance vervolledigen de rij met significante spelers. Het laatste procent bestaat uit DPAM, Leo Stevens & Cie, Van Lanschot Bankiers, Leleux Fund M&P, Oikocredit België en Ethias.

**Figuur 6: Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders, gebaseerd op belegd vermogen in duurzame beleggingsproducten op de Belgische MVI-markt (%) – gesplitst tussen gelabeld en niet-gelabeld vermogen (2022)**



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen.

Grafiek links: Gelabeld vermogen: In de categorie "Andere" zijn opgenomen: Ethias, Incofin IM, Funds For Good, Capricorn Partners, NewB, Triodos IM en vdk bank.

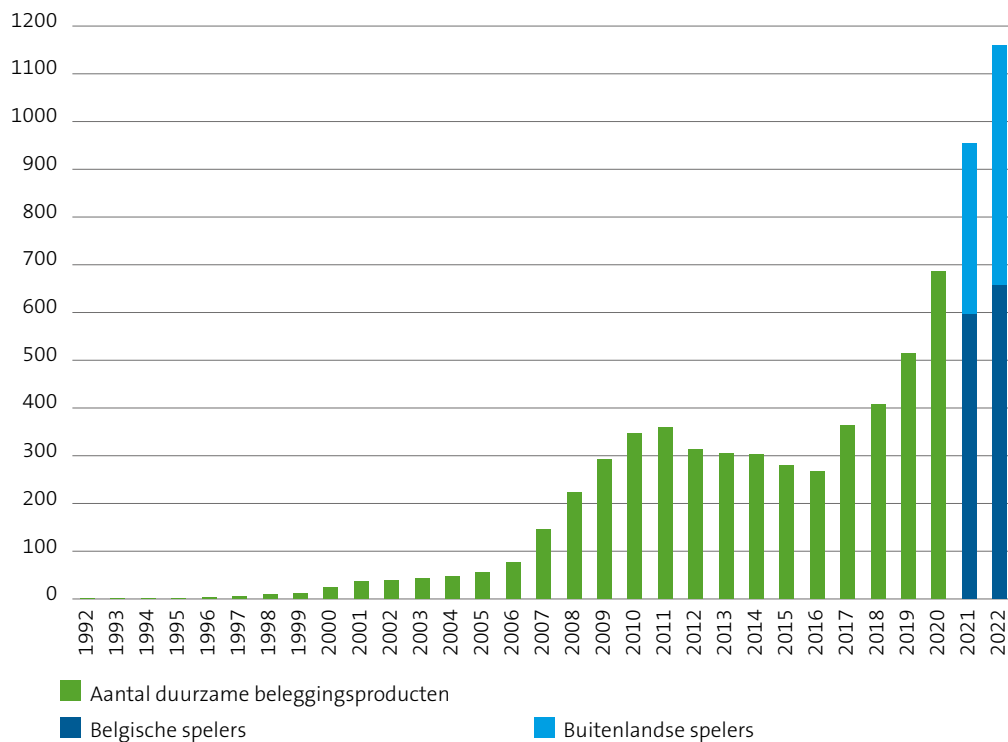
Grafiek rechts: Niet-gelabeld vermogen: In de categorie "Andere" zijn opgenomen: Ethias, Van Lanschot Bankiers, Leleux Fund M&P, Leo Stevens & Cie en Oikocredit België.

### Aantal duurzame producten

Het **aantal duurzame beleggingsproducten** dat aan de hoger beschreven methodologie voldoet, **steeg vorig jaar met 8%** (figuur 7). We telden 656 producten van Belgische oorsprong (2021: 595) en 504 van buitenlandse oorsprong (2021: 359). De trend is dus dezelfde voor Belgische en buitenlandse producten. Hoewel de groei procentueel kleiner is dan vorig jaar, blijft deze opmerkelijk, gezien het totale vermogen onder beheer daalde. We zien dat in de studie nieuwe producten zijn opgenomen, die ofwel in 2022 werden gelanceerd ofwel werden omgevormd tot *duurzaam*. Dit toont aan dat er – ondanks de kleinere volumes - enthousiasme is om nieuwe producten aan te bieden die de duurzame transitie financieren.

Bij de buitenlandse producten is **de toename voor een groot deel te verklaren door het gestegen aantal gelabelde producten op de Belgische markt**: de labels “Towards Sustainability” en “ISR” kenden de laatste twee jaar een groot succes.

**Figuur 7: Evolutie van het aantal aangeboden duurzame beleggingsproducten, van Belgische en buitenlandse oorsprong in België (1992-2022)**

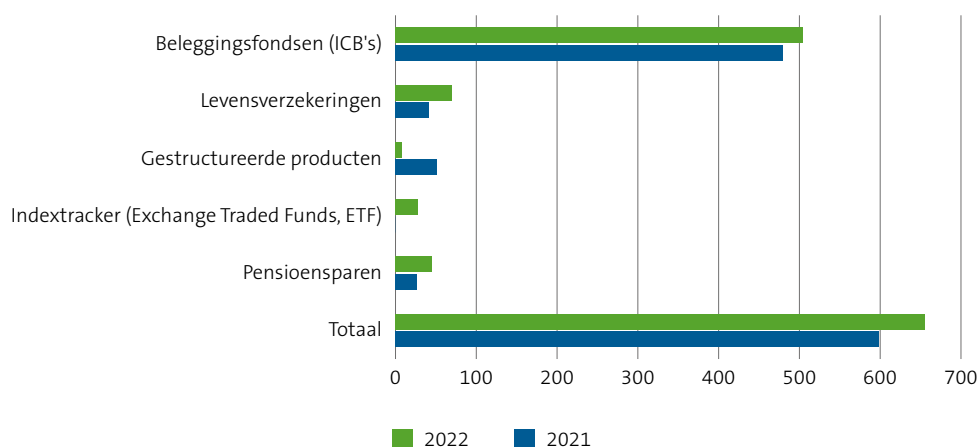


Bron: Aantal fondsen (beleggingsfondsen, pensioenspaarfondsen, dakfondsen, indextrackers, levensverzekeringen en in België toegelaten buitenlandse duurzame fondsen zoals gedefinieerd in de methodologie). Berekening van Forum Ethibel, op basis van gegevens verstrekt door de financiële instellingen en openbaar beschikbare informatie.



Figuur 8 toont de evolutie van het aantal producten van Belgische oorsprong per categorie ten opzichte van vorig jaar. Behalve bij de gestructureerde producten zien we een stijging van het aantal producten in alle categorieën.<sup>16</sup>

**Figuur 8: Duurzame producten van Belgische oorsprong makelij of voornamelijk gericht op de Belgische markt**



Bron: Aantal fondsen (beleggingsfondsen, pensioenspaarfondsen, dakfondsen, indextrackers, levensverzekeringen en in België toegelaten buitenlandse duurzame fondsen zoals gedefinieerd in de methodologie). Berekening van Forum Ethibel, op basis van gegevens verstrekt door de financiële instellingen en openbaar beschikbare informatie.

<sup>16</sup> Eén product uit de studie werd niet opgenomen in de grafiek hieronder, omdat het in geen van de vier categorieën past. Het aanbod van Oikocredit België wordt immers niet als klassieke beleggingsproducten beschouwd.

Tabel 3 geeft een overzicht van het aantal duurzame beleggingsproducten dat de belangrijkste spelers in België op de markt brengen. BNP Paribas AM blijft de grootste speler met 196 producten, KBC AM en AXA IM vervolledigen de top drie. Zoals eerder aangegeven zien we een groei in aantal producten aangeboden door AG Insurance. Hierdoor stijgen ze van de zesde naar de vierde plaats. Ook nieuwkomers CADELAM, NewB en Leo Stevens & Cie, samen goed voor 18 producten, zorgen voor een stijging van het aantal producten. Truncus daarentegen heeft dit jaar niet deelgenomen aan de studie. Deze vermogensbeheerder commercialiseerde vorig jaar één product in lijn met de criteria van deze studie.

**Tabel 3: Marktbezetting per beheerder, uitgedrukt in aantal aangeboden beleggingsproducten**

	2022	2021	2020
BNP Paribas AM	196	192	95
KBC AM	98	64	66
AXA IM	76	78	
AG Insurance	59	43	43
NN IP	52	54	54
Belfius IP	49	49	48
Candriam	39	39	24
Degroof Petercam AM	30	39	32
CADELAM	12		
NN Insurance Belgium	8	8	8
Van Lanschot	8	7	7
Triodos IM	7	6	6
Funds For Good	4	4	3
Mercier Vanderlinden AM	3	3	
NewB	3		
Leo Stevens & Cie	3		
Capricorn Partners	2	2	2
Vdk bank	2	2	2
Ethias	2	1	1
Incofin IM	1	1	1
Leleux Fund Management & Partners	1	1	1
Oikocredit België	1	1	2
Andere		1	32
<b>Totaal</b>	<b>656</b>	<b>595</b>	<b>427</b>

*Bron: Aantal fondsen (beleggingsfondsen, pensioenspaarfondsen, dakfondsen, indextrackers, levensverzekeringen en in België toegelaten buitenlandse duurzame fondsen zoals gedefinieerd in de methodologie). Berekening van Forum Ethibel, op basis van gegevens verstrekt door de financiële instellingen.*

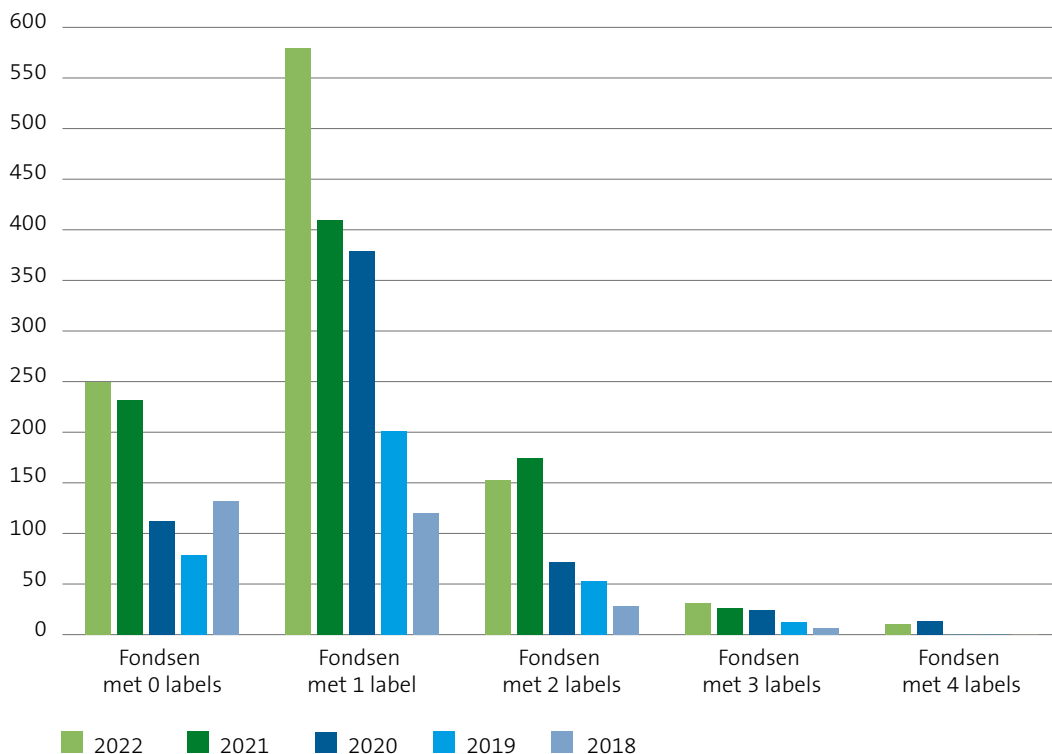
## Beleggingsfondsen en duurzaamheidslabels

Sinds 2018 verzamelt Forum Ethibel data over duurzame labels in de Belgische financiële sector. Zo kunnen we een gedetailleerde analyse maken van de populariteit van de verschillende labels. Figuur 9 toont de evolutie van het aantal fondsen met nul tot vier labels over de voorbije vijf jaar.

Het aantal fondsen op de Belgische markt met één label steeg van 410 naar 579, een stijging van ruim 41%. Ook het aantal fondsen met drie labels steeg. Deze stijging (19%) is echter minder uitgesproken. Bij het aantal fondsen met twee en vier labels zien we de omgekeerde beweging. Die categorieën kennen een respectievelijke daling van 13% en 23%.

Het aanvragen van één of meerdere labels is volledig vrijwillig. Niet-gelabelde artikel 8- en 9-fondsen zijn dus niet per definitie minder duurzaam. Het hebben van een label zorgt wel voor meer transparantie en de garantie dat het fonds aan bepaalde extern gecontroleerde criteria voldoet.

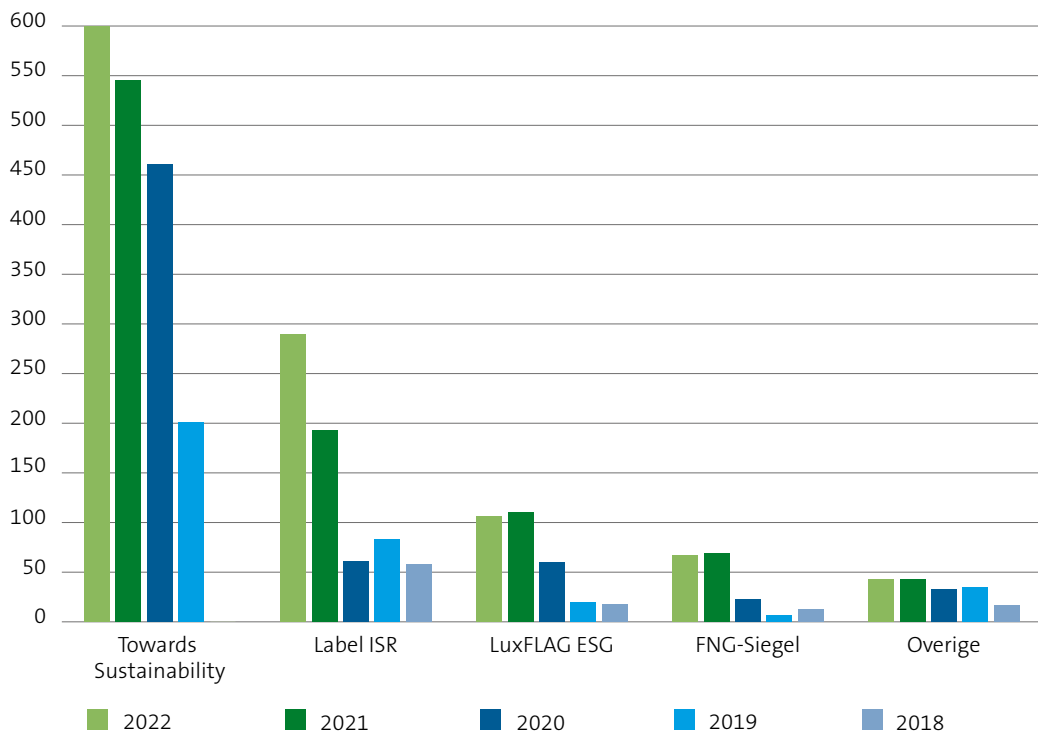
**Figuur 9: Aantal labels per fonds**



Bron: Aantal fondsen (beleggingsfondsen, pensioenspaarfondsen, dakfondsen en duurzame buitenlandse fondsen toegelaten in België) per label van eind 2018 tot 2022. Gegevens werden verzameld door Forum Ethibel bij labelbeheerders. We houden geen rekening met gestructureerde producten, verzekeringsproducten, indices en "andere soorten producten" omdat deze productcategorieën niet binnen het bereik van alle labels vallen. De labels deze in de analyse zijn opgenomen zijn: Towards Sustainability, Label ISR, LuxFlag ESG, FNG-Siegel, Greenfin, Nordic Swan Ecolabel, LuxFlag Environment, LuxFlag Climate Finance, LuxFlag ESG Insurance Product, LuxFlag Microfinance et Umweltzeichen.

Het Belgisch Towards Sustainability-label en het Franse Label ISR blijven de twee populairste labels (cfr. Figuur 10). Het Towards Sustainability-label kende voor het vierde jaar op rij een toename en steekt er - met 600 fondsen - met kop en schouders boven uit. Het Label ISR kende de grootste stijging het voorbije jaar. Bijna 100 extra fondsen kregen het label, een stijging van 51% en bijna een vervijfvoudiging tegenover twee jaar geleden. De andere labels op de Belgische markt kennen na een bescheiden toename in de voorbije vier jaar een lichte daling of stagnering (cfr. *Andere* figuur 10).

**Figuur 10: Aantal beleggingsfondsen per label**



*Bron: Aantal fondsen (beleggingsfondsen, pensioenspaarfondsen, dakfondsen en duurzame buitenlandse fondsen toegelaten in België) per label van eind 2018 tot 2022. Gegevens werden verzameld door Forum Ethibel bij labelbeheerders. "Andere" omvatten fondsen met de labels Greenfin, Nordic Swan Ecolabel, Environment, LuxFlag Climate Finance, LuxFlag ESG Insurance Product, LuxFlag Microfinance en/of Umweltzeichen. Bij de analyse van de labels zijn gestructureerde producten, verzekeringsproducten, indexen en "andere soorten producten" buiten beschouwing gelaten omdat deze productcategorieën niet onder het toepassingsgebied van alle labels vallen.*

### Duurzaamheidsstrategieën

De Europese SFDR-regelgeving biedt een kader om beleggingsproducten in te delen op basis van hun duurzaamheidsambities (artikel 6, 8 en 9). De SFDR legt echter geen regels op omtrent toegepaste duurzaamheidsstrategieën. Toch biedt het toepassen van duurzaamheidsstrategieën inzichten in het duurzaamheidskarakter van een beleggingsproduct. Hieronder brengen we in kaart welke strategieën het meest voorkomen en hoe dit alles zich verhoudt tot de SFDR-classificaties. Daarna gaan we dieper in op de strategie *impactinvesteringen* en *best-in-class/universe*.

Voor Belgische producten vroegen we de gegevens rechtstreeks op bij de spelers zelf. Informatie over de buitenlandse producten komt uit data verzameld via het Towards Sustainability-label en de Luxflag-labels. Deze benadering laat toe een steekproef te nemen die het grootste aantal duurzame producten - verkocht in België - omvat en de kwaliteit van de gebruikte data garandeert.

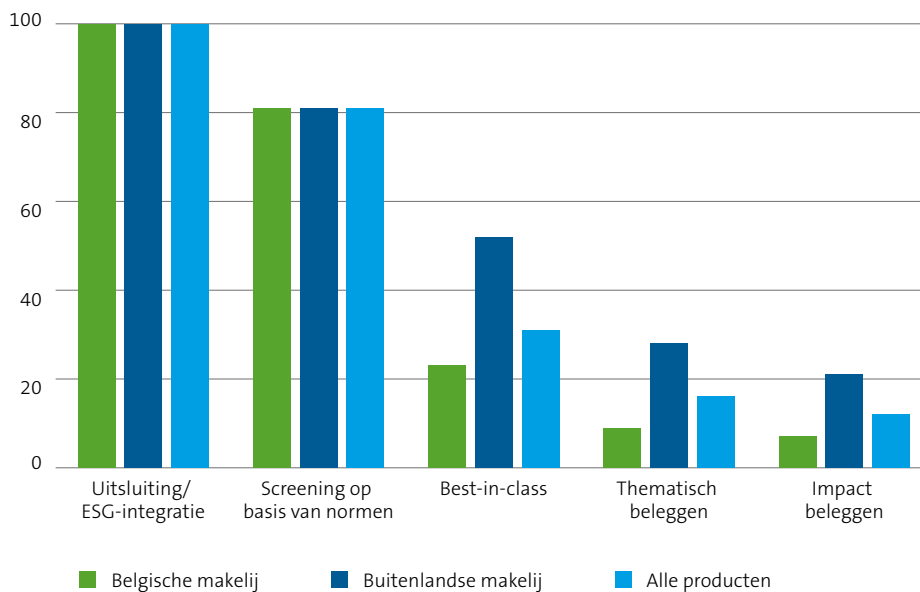


## Gebruikte duurzaamheidsstrategieën in België

Figuur 11 toont de **meest populaire duurzaamheidsstrategieën voor producten op de Belgische markt**. We maken ook een opsplitsing tussen producten die door buitenlandse spelers in België worden verkocht en producten van Belgische spelers. Vermits het toepassen van **uitsluitingen en ESG-integratie** minimumcriteria zijn om in deze studie opgenomen te worden, is het evident dat alle producten deze twee strategieën integreren.

Iets meer dan vier vijfde van de producten sluiten bovendien organisaties of bedrijven uit die **nationale en internationale normen en/of verdragen**, zoals UN Global Compact, **schenden**. Dit percentage is gestegen in vergelijking met vorig jaar (76%). De strengere criteria die het Towards Sustainability-label toepast zijn hiervan een mogelijke oorzaak: zij verplichtten de screening op basis van normen tussen 2021 en 2022.

**Figuur 11: Gebruikte duurzaamheidsstrategieën in producten die verkocht worden op de Belgische markt (2022)**



Bron: De gegevens voor producten die door Belgische spelers op de markt worden gebracht, werden verzameld bij de vermogensbeheerders zelf. De gegevens voor “buitenlandse” producten verkregen we via het Towards Sustainability-label en de Luxflag-labels. Alleen buitenlandse producten die de deze labels bezitten, werden in het diagram opgenomen. Berekening door Forum Ethibel.

Naast uitsluitingen, ESG-integratie en screening op basis van normen is **best-in-class de vierde meest gebruikte strategie**. Deze strategie selecteert ondernemingen die het best presteren op ESG in elke sector. In tegenstelling tot uitsluiting of selectie op basis van normen – die het beleggingsuniversum verkleinen op basis van negatieve aspecten van bedrijven of overheden - is de *best-in-class* strategie een positieve benadering. Een derde van de duurzame producten in België passen dit mechanisme toe. Wat de verschillende soorten *best-in-class* kunnen zijn en het verschil met *best-in-universe* leggen we later in dit deel uit.

**Andere positieve strategieën zijn de thematische benadering en impactbeleggen.** We zien een thematische aanpak bij 16% van de producten. Hierin bestaan tal van mogelijkheden, gaande van algemene tot zeer specifieke thema's (vb. hernieuwbare

energie en duurzame landbouw). Op basis van de verzamelde gegevens blijkt impactbeleggen de minst gebruikte strategie (12%). Toch is dit een stijging ten opzichte van vorig jaar (10%). We verwachten dat die stijging zich de komende jaren voortzet, gezien de stijgende aandacht om de impact werkelijk te meten en de snelheid waarvoor hier methodologiën voor ontwikkeld worden.

De duurzaamheidsstrategieën zijn combineerbaar. De meeste artikel 8-producten hanteren minstens twee strategieën, artikel 9-producten meestal drie.

Het is van belang bovenstaande opmerkingen te nuanceren. Hoewel veel duurzame financiële producten dezelfde duurzaamheidsstrategieën toepassen, verschilt de manier waarop of de mate waarin dikwijls. Twee producten kunnen bijvoorbeeld dezelfde activiteit (vb. tabaksproductie) uitsluiten, maar hiervoor verschillende criteria hanteren. Een gezien als zeer duurzaam product zou elk bedrijf met enige betrokkenheid bij tabaksproductie of -verkoop kunnen uitsluiten. Een product gezien als minder duurzaam product kan daarentegen opteren voor het uitsluiten van bedrijven van wie grootste inkomstenbron uit tabak bestaat. Dit kan door een grens te stellen aan de activiteit (vb. een drempel op de inkomsten), in plaats van deze sector volledig te weren.

Zo kunnen **twee producten die een *best-in-class* benadering hanteren, deze strategie in de praktijk erg verschillend toepassen**. We analyseren dit in detail in het artikel over best-in-class/universe.

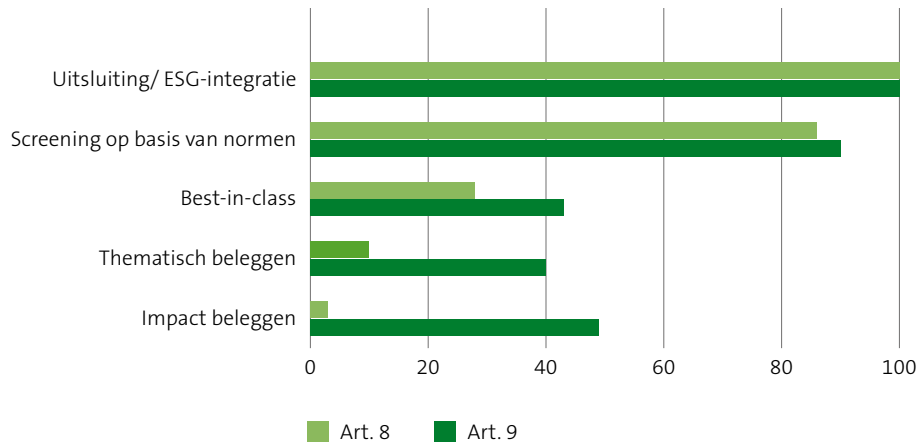
### Duurzaamheidsstrategieën en de Europese SFDR-classificatie

Figuur 12 geeft een overzicht van de **beleggingsstrategieën voor elk artikel 8- of artikel 9-producttype verkocht in België**. Daaruit blijkt dat de vier meest voorkomende strategieën<sup>17</sup> in vergelijkbare verhoudingen worden toegepast in artikel 8- en 9-producten. De andere positieve benaderingen komen voornamelijk aan bod in artikel 9-producten. Vier op de tien artikel 9-producten past een thematische strategie toe. De helft van de artikel 9-producten integreert de impactstrategie. Dit is bijna een verdubbeling ten opzichte van vorig jaar (28%). Artikel 9-producten zijn dus voornamelijk thematische en/of impactfondsen.

**De ‘engagement’-strategie** is niet in deze analyse opgenomen, omdat deze dikwijls op organisatieniveau wordt toegepast. Toch waarderen sommige vermogensbeheerders engagement als duurzaamheidsstrategie. Ze proberen hun duurzaamheidsdoelstellingen te realiseren door in gesprek te gaan met vertegenwoordigers van bedrijven en/of overheden waarin ze investeren, of door hun stemrecht uit te oefenen.

<sup>17</sup> Uitsluiting, ESG-integratie, screening op basis van normen en best-in-class

**Figuur 12: Overzicht van de gebruikte duurzaamheidsstrategieën voor duurzame financiële producten die in België worden verkocht, gelinkt aan de SFDR classificaties (2022)**



Bron: De gegevens voor producten die door Belgische spelers op de markt worden gebracht, werden verzameld bij de vermogensbeheerders zelf. De gegevens voor "buitenlandse" producten werden verkregen uit vrij toegankelijke informatie. Berekening door Forum Ethibel.

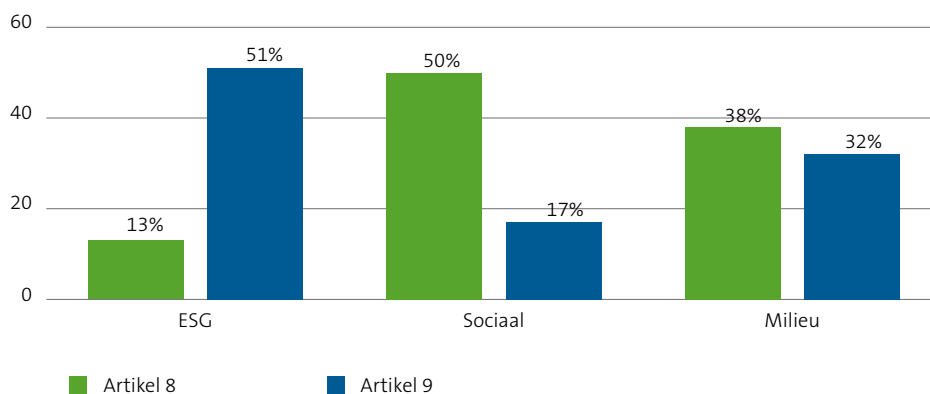




## Impactbeleggen in België

Vierentachtig procent van alle producten met een impactstrategie zijn als artikel 9-product geïdentificeerd. Figuur 13 toont dat ESG het meeste voorkomt als overkoepelend thema bij artikel 9-producten<sup>18</sup>. Artikel 8-producten leggen vooral de focus op het sociaal vlak, terwijl artikel 9-producten – na ESG - in het algemeen vaker naar milieu kijken. Geen enkele fondsbeheerder vinkte ‘goed bestuur’ aan als specifieke focus voor een fonds.

**Figuur 13: Thema's binnen impactstrategieën, gelinkt aan de SFDR in België (2022)**

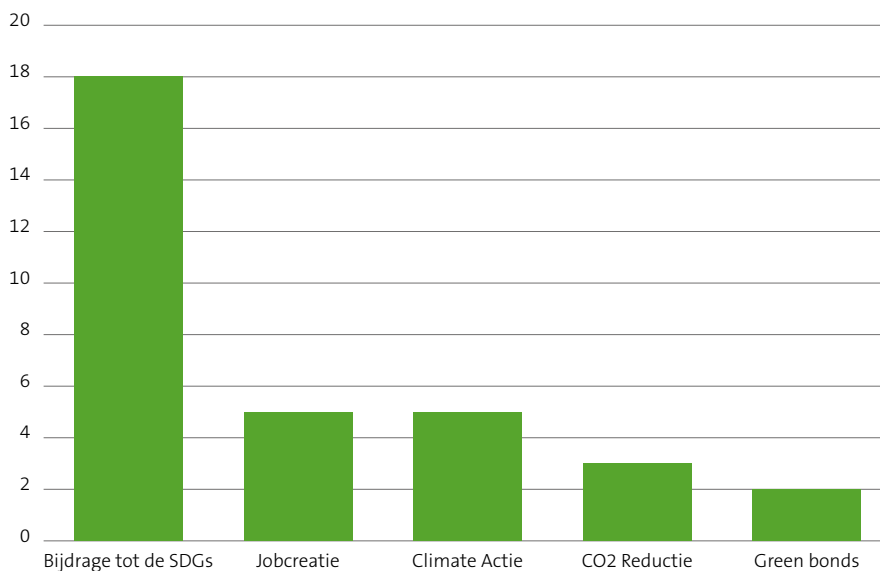


Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van de deelnemende financiële instellingen.

SDG's als focus winnen aan belang: een derde van de impactproducten gebruikt ze. Dit is dubbel zoveel als vorig jaar. Let wel: volgens onze studie vertegenwoordigen deze producten slechts 2,8% van de duurzame producten in België.

Milieugerelateerde thema's kwamen vaker aan bod dan sociale doelstellingen. KPI's (Key Performance Indicators) rond klimaat en milieu lijken makkelijker op te volgen dan sociale KPI's. Toch bevat de sociale balans in Europa zeer veel goed gecontroleerde en gedefinieerde gegevens, wat het meten van sociale impact mogelijk moet maken.

**Figuur 14: Thema's binnen impactstrategieën in België (2022)**



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van de deelnemende financiële instellingen.

<sup>18</sup> Let wel: slechts 8 impactproducten zijn artikel 8-gelabeld, tegen 41 die onder artikel 9 vallen.

### Focus op de duurzaamheidsstrategie 'best-in-class/universe'

Van de beleggingsstrategieën die in deze studie worden behandeld, is de **best-in-class** of **best-in-universe** ongetwijfeld de bekendste. Dit is de meest gebruikte benadering op de markt na de ESG-screening, sectoruitsluitingen en de normatieve benadering. Het principe is eenvoudig: de fondsbeheerder selecteert de beste spelers volgens bepaalde vastgestelde beginselen om ze in de beleggingsportefeuille op te nemen. In de categorisering van verschillende beleggingsstrategieën zoals eerder in deze studie uiteengezet, behoort de *best-in-class/universe*-strategie tot de **positieve strategieën**. Hoewel het concept van deze strategie vrij eenvoudig is, zijn er een aantal verschillende praktijken. Op welke groep van emittenten is de selectieregel van toepassing? Wat zijn de criteria om tot de beste emittenten te behoren?

De studie richt zich op de *best-in-class/universe*-beleggingsstrategie om de nadruk te leggen op de verschillende benaderingen die kunnen bestaan voor dezelfde duurzame beleggingsstrategie. In dit hoofdstuk bekijken we de verschillende aspecten van deze strategie in termen van toepassingsgebied. Dertien fondsbeheerders die deze strategie toepassen, stemden ermee in om deel te nemen aan een enquête naar de huidige praktijken voor de toepassing van deze strategie.

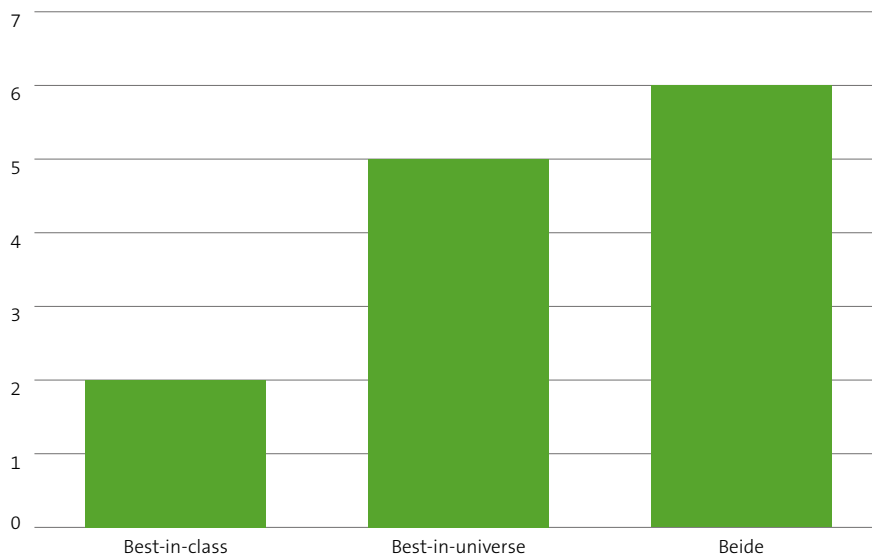
#### ***De verschillende kenmerken en praktijken van de best-in-class/universe-strategie***

Er zijn verschillende manieren om de *best-in-class/universe*-strategie toe te passen. Emittenten kunnen bijvoorbeeld op absolute of relatieve basis worden geselecteerd. In het eerste geval beslist de fondsbeheerder over een bepaalde score waaraan de emittent moet voldoen om te worden opgenomen. Als geen enkele voldoet aan de voorwaarde, worden er geen emittenten in de portefeuille opgenomen. Bij de relatieve benadering bepalen fondsbeheerders een bepaald percentage van het initiële universum dat ze in de portefeuille willen opnemen. De resultaten van ons onderzoek suggereren dat de absolute benadering populairder is dan de relatieve benadering voor producten die in België worden verkocht.

In het volgende deel worden de verschillende kenmerken van de *best-in-class/universe*-benadering onderzocht en worden enkele nuances uiteengezet die belangrijk zijn om te begrijpen alvorens voor deze strategie te kiezen in een portefeuille.

De termen *best-in-class* en *best-in-universe* worden vaak door elkaar gebruikt. De *best-in-class*-strategie bestaat uit het selecteren van de beste emittenten binnen hun sector. In een portefeuille waarin meerdere sectoren vertegenwoordigd zijn, worden posities alleen vergeleken met hun gelijken. De *best-in-universe*-strategie bestaat uit het selecteren van de meest duurzame emittenten in het initiële beleggingsuniversum, over alle sectoren.

**Figuur 15: Aantal fondsbeheerders met die best-in-class, best-in-universe of beide toepassen (2022)**



*Bron: Resultaat van een enquête van Forum Ethibel bij 13 Belgische vermogensbeheerders om een beeld te schetsen van het gebruik van de praktijken van best-in-class/universe op de Belgische financiële markt. Respondenten: AG Insurance, AXA IM, Belfius IP, BNP Paribas AM, Candriam, DPAM, Funds For Good, Incofin IM, Leo Stevens & Cie, Mercier Vanderlinden AM, NewB, Van Lanschot Bankiers, vdk bank.*

De meerderheid van de respondenten past beide strategieën toe. Toch passen steeds meer Belgische fondsbeheerders de *best-in-universe*-strategie toe op alle posities in het initiële universum.

Om de best presterende fondsen te identificeren, stellen fondsbeheerders een rangschikking op. Deze rangschikking is meestal gebaseerd op een score die door de managers zelf of door een gegevensverstrekker is berekend. Deze score kan per benadering verschillen. Het selectieproces kan gebaseerd zijn op een aantal verschillende thema's: een algemene ESG-score, een impactscore, een biodiversiteitsscore, een klimaatrisicoscore enz. Uit onze enquête blijkt dat alle respondenten een globale ESG-score gebruiken. De holistische benadering lijkt dus de voorkeur te hebben. In ons onderzoek baseren zeven respondenten (54%) hun analyse op een score van een of meer gegevensverstrekkers, twee (15%) baseren hun analyse uitsluitend op een interne analyse en vier (31%) gebruiken beide.

Het staat fondsbeheerders ook vrij om hun analyse te baseren op kwantitatieve of kwalitatieve gegevens. Uit de enquête blijkt dat geen van de respondenten een *best-in-class/universe*-strategie toepast die uitsluitend gebaseerd is op kwalitatieve gegevens.

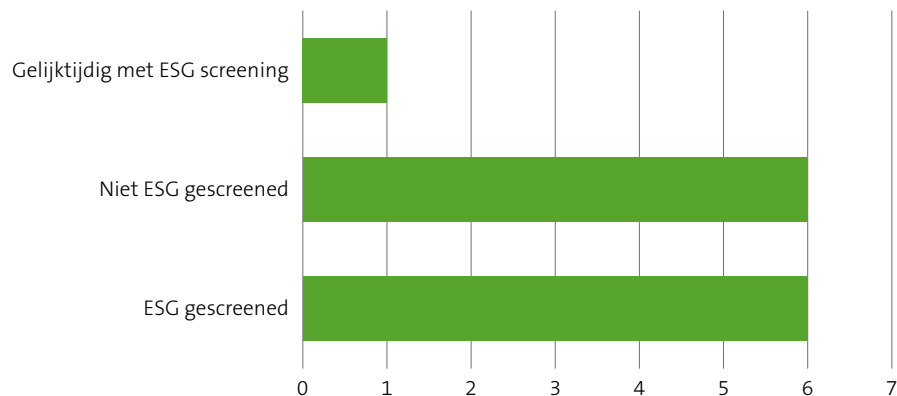
Om de meest duurzame emittenten in een sector of beleggingsuniversum te selecteren, moet een min of meer strikte regel worden opgesteld. Het is gebruikelijk om een selectiviteitspercentage te definiëren. Volgens ons onderzoek kan deze selectiviteit variëren van het ene uiterste tot het andere: ofwel zeer selectief ofwel zeer inclusief. Zes van de dertien respondenten (46%) gebruiken echter een selectiviteit van rond de 50%. Het selectiviteitspercentage alleen geeft onvoldoende indicatie van de mate van duurzaamheid van de portefeuille. De aard van het initiële universum waaruit posities worden geselecteerd, speelt immers een rol.

Stel dat we twee beleggingsportefeuilles hebben die een vergelijkbare best-in-

universe-benadering gebruiken: ze passen allebei een selectiviteitspercentage van 50% toe en zijn gebaseerd op dezelfde ESG-score van dezelfde gegevensverstrekker. Beide portefeuilles die a priori dezelfde benadering gebruiken, kunnen aanzienlijk verschillen afhankelijk van het universum waarop de strategie wordt toegepast.

In sommige gevallen wordt de selectie toegepast op een groep emittenten die voldoen aan bepaalde duurzaamheidscriteria. Bijvoorbeeld door ervoor te zorgen dat geen enkele emittent in het universum betrokken is bij de wapenindustrie. Een ESG-filter kan al dan niet worden toegepast vóór de *best-in-class/universe*-selectie. De selectie van 50% van de beste emittenten in een ongefilterd universum zal resulteren in een groter aantal in aanmerking komende emittenten als we dezelfde selectie vergelijken met een universum dat al is gereduceerd op basis van ESG-criteria. Uit onze enquête blijkt dat de helft van de respondenten de *best-in-class/universe*-strategie toepast op universa die al voldoen aan ESG-criteria, en de andere helft op ongefilterde universa. Eén respondent gaf aan dat hij de best-in-class-selectie en de ESG-filter tegelijkertijd toepaste, zoals te zien is in figuur 16. Merk op dat de ESG-filter ook kan worden toegepast *na* de best-in-class/universe.

**Figuur 16: De initiële beleggingsuniversa waarop de best-in-class/universum-strategie wordt toegepast (2022)**



Bron: Resultaat van een enquête van Forum Ethibel bij 13 Belgische vermogensbeheerders om een beeld te schetsen van het gebruik van de praktijken van *best-in-class/universe* op de Belgische financiële markt. Respondenten: AG Insurance, AXA IM, Belfius IP, BNP Paribas AM, Candriam, DPAM, Funds For Good, Incofin IM, Leo Stevens & Cie, Mercier Vanderlinden AM, NewB, Van Lanschot Bankiers, vdk bank.

### Conclusie

In dit hoofdstuk worden de verschillende vormen gepresenteerd die de *best-in-class/universe*-strategie kan aannemen. Voor beleggers is het belangrijk om ervoor te zorgen dat de strategie die wordt toegepast op financiële producten overeenkomt met hun verwachtingen. Het verschil tussen twee *best-in-class*-strategieën ligt niet alleen in de selectiviteit die wordt toegepast. Er moet ook rekening worden gehouden met de verschillende kenmerken die in dit hoofdstuk worden besproken om de werkelijke impact van deze strategie te begrijpen. In deze paragraaf worden mogelijke nuances toegelicht. We nodigen lezers daarom uit om contact op te nemen met hun fondsbeheerder voor meer informatie over hun beleggingen.



## Pensioensparen

*Ondanks de globale dalende trend op de financiële markt, zien we geen daling bij de duurzame pensioenproducten. De Belgische duurzame pensioenspaarfondsen vertegenwoordigden nu ongeveer 60% van de totale pensioenspaarfondsen. Het aantal aangeboden pensioenspaarproducten op de Belgische markt steeg van 38 naar 45 producten.*

### Het Belgisch pensioenstelsel

Het Belgisch pensioenstelsel bestaat uit **vier pijlers**:

- I. Het wettelijk pensioen, betaald door de overheid.
- II. Het aanvullend pensioen dat werkgevers aanbieden aan werknemers, via een groepsverzekering of een pensioenfonds.
- III. Aanvullend sparen op eigen initiatief: pensioensparen en langetermijnsparen (met belastingvoordeel).
- IV. Individuele spaartegoeden, onder welke vorm dan ook, zonder belastingvoordeel en variërend van spaarrekeningen tot beleggingen in onroerend goed. Deze laatste wordt soms ook de vijfde pijler genoemd.

De overheid beheert de eerste pijler; de vierde pijler overkoepelt alle 'andere' manieren van sparen. Deze studie focust op de **tweede en de derde pijler**. Deze twee pijlers omvatten beleggingsproducten die fiscaal interessant zijn. Zoals in de rest van de studie komen volgende criteria in aanmerking: artikel 8- of artikel 9-producten volgens de SFDR-regelgeving en ESG-integratie en uitsluitingscriteria toepassen.

### Pijlers II en III van het pensioenspaarsysteem in België

Vermits deze studie focust op particuliere investeringen, is de aandacht voor producten in de derde pensioenpijler voor de hand liggend. We voegen de tweede pijler toe gezien die ook financiële producten voor zelfstandigen bevat. Sommige producten laten de werknemer toe zelf een aanvullend pensioen in de tweede pijler op te bouwen als de werkgever dit niet aanbiedt. Pensioenfondsen en groepsverzekeringen aangeboden door de werkgever nemen we niet op in de analyse.

De data over de tweede pijler kunnen onvolledig of onderschat zijn in deze steekproef. De analyse gebeurde immers op basis van informatie van een beperkt aantal spelers. Voor meer informatie over pensioenen van de tweede pijler verwijzen we naar de enquête<sup>19</sup> van PensioPlus<sup>20</sup> over financiële en niet-financiële gegevens waaronder ESG en duurzaamheid.

Tabel 4 vergelijkt pijler twee en drie. Het belegde vermogen in de derde pijler is, net als vorig jaar, tien keer groter dan het vermogen in pijler twee. Dit is logisch gezien het kleinere aantal zelfstandigen, in vergelijking met alle andere type beroepen waar werknemers zelf voor extra pensioen (kunnen) zorgen. Bovendien zijn producten uit de tweede pijler minder gemakkelijk te commercialiseren dan producten uit pijler drie.

<sup>19</sup> [https://pensioplus.be/ABIP/documents/20230525presentatiefinancieelenquete\\_new5806.pdf](https://pensioplus.be/ABIP/documents/20230525presentatiefinancieelenquete_new5806.pdf)

<sup>20</sup> PensioPlus is een netwerkorganisatie voor IBPs en gemeenschappelijke verzekeringskassen voor ondernemingspensioenen, sectorpensioenen en aanvullende pensioenen voor zelfstandigen.

**Tabel 4: Indeling volgens pijler II of pijler III in België (2022)**

	Aantal producten	Activa onder beheer (in miljarden)	Verdeling totaal activa onder beheer
Pijler 2	23	€ 1,7	9,1%
Pijler 3	22	€ 17,1	90,9%

Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. De respondenten waren (in alfabetische volgorde): AG Insurance, Belfius IP, BNP Paribas Fortis AM, CADELAM, Ethias, KBC AM, NN Insurance België, NN IP en vdk bank.

### Overzicht van duurzame pensioenspaarfondsen in België

Een tak 21-verzekeringproduct is een spaarverzekering met gegarandeerd rendement. Ook tak 23-producten zijn levensverzekeringcontracten. Ze hebben echter een hoger risicoprofiel omdat ze ook aandelen opnemen in de portfolio. In die zin zijn ze min of meer vergelijkbaar met pensioenspaarfondsen, die echter geen begunstiging toelaten bij overlijden.

**Tabel 5: Indeling duurzaam gehalte van het Belgisch pensioensparen volgens type pensioenspaarproduct (2022)**

	Activa onder beheer (in miljarden) <sup>21</sup>		Aantal producten	
	Pijler II	Pijler III	Pijler II	Pijler III
Tak 21 verzekeringsproducten	€ 1,5	€ 3,7	14	3
Tak 23 verzekeringsproducten	€ -	€ 0,6	8	5
Pensioenspaarfondsen	€ 0,2	€ 13,4	1	14
<b>Subtotaal</b>	<b>€ 1,7</b>	<b>€ 17,1</b>	<b>23</b>	<b>23</b>
<b>Totaal</b>	<b>€ 18,8</b>		<b>45</b>	

Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. De respondenten waren (in alfabetische volgorde): AG Insurance, Belfius IP, BNP Paribas Fortis AM, CADELAM, Ethias, KBC AM, NN Insurance België, NN IP en vdk bank.

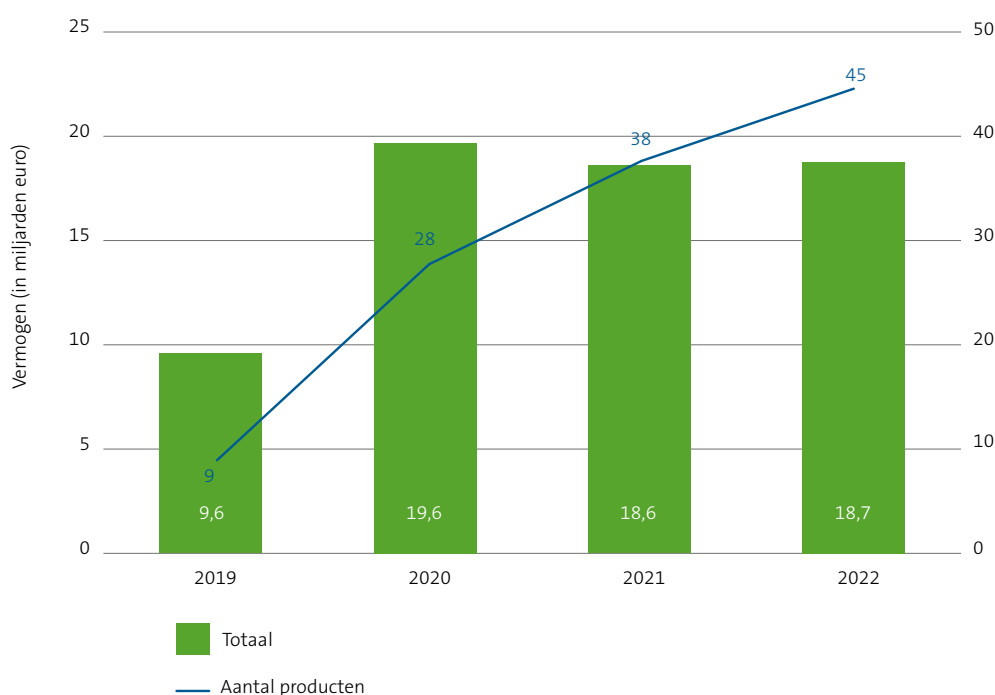
We vinden de grootste volumes in pijler drie, met het merendeel van het vermogen bij pensioenspaarfondsen (cfr. tabel 5). We zien ongeveer evenveel producten in de tweede als in de derde pijler. De zelfstandige heeft dus evenveel keuze in duurzame alternatieven als de burger die aanvullend pensioen voor zijn pensioen spaart. Opmerkelijk is dat in pijler twee het overgrote deel van het beheerd vermogen vastrentend is.

<sup>21</sup> Om dubbeltellingen te vermijden werd er sommige producten op 0 gesteld door de deelnemers waarvan we de originele waarde niet hebben kunnen herinrichten. Dit volume is bijgevolg licht onderschat.

## Evolutie van duurzame pensioenspaarproducten in België

Er zijn dit jaar zeven bijkomende pensioenspaarproducten in de studie opgenomen. Qua volumes observeren we een lichte stijging van 0,8%. NN Insurance België was dit jaar niet in staat om de volumes door te geven door veranderingen in het beleid rond confidentialiteit. Ook bij NN Investment Partners is er beweging. Zoals eerder aangehaald is het beheer van hun grootste duurzame pensioenspaarfonds verschoven van NN IP naar ING Solutions Investment Management (ISIM). Omdat ISIM niet deelneemt aan onze studie is dit volume niet langer opgenomen. Anderzijds is er dit jaar een nieuwe speler in de studie: CADELAM. De volumes van CADELAM compenseren de volumes van ISIM niet – waardoor de geobserveerde stijging een lichte onderschatting is.

**Figuur 17: Evolutie vermogen duurzame pensioensparen in België (2019 – 2022)**



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. De respondenten voor 2022 waren (in alfabetische volgorde): AG Insurance, Belfius IP, BNP Paribas Fortis AM, CADELAM, Ethias, KBC AM, NN Insurance België, NN IP en vdk bank.

Om een beter idee te krijgen van wat deze cijfers voorstellen, vergelijken we de duurzame pensioenspaarfondsen met het totaal volume pensioenspaarfondsen in België. Volgens BEAMA<sup>22</sup> belegden Belgen vorig jaar €22,16 miljard in pensioenspaarfondsen voor de derde pijler. Vermits de recentste cijfers voor verzekeringsproducten voor pensioensparen niet publiek beschikbaar zijn, houdt deze berekening geen rekening met tak 21- en tak 23-producten. **Zo zien we dat zes op tien van de pensioenspaarfondsen voor particulieren (pijler 3) in België als duurzaam kunnen bestempeld worden.**

Deze ratio is gestegen in vergelijking met vorig jaar: toen vertegenwoordigden duurzame pensioenspaarfondsen 53% van het totaal volume. Dit komt omdat het totale volume van de pensioenspaarfondsen daalde met 14%, terwijl de Assets Under Management van duurzame pensioenfondsen stabiel zijn gebleven.

<sup>22</sup> <https://www.beama.be/wp-content/uploads/2023/06/BEAMA-JV-2022-2023-NL-FINAL.pdf>

### Indeling volgens duurzaamheidscriteria

Onderstaande tabel toont het aantal producten binnen artikel 8 of 9 en de activa onder beheer. Het merendeel van de pensioenspaarproducten is geclassificeerd als artikel 8. NN Insurance België biedt als enige artikel 9-producten aan in België.<sup>23</sup> Opmerkelijk is dat we evenveel artikel 9-producten observeren als vorig jaar. Dit betekent dat de zeven nieuwe producten allemaal artikel 8-producten zijn.

**Tabel 6: Indeling volgens SFDR-classificatie en al-dan-niet dragen van een duurzaamheidslabel (2022)**

	Aantal producten	Activa onder beheer (in miljarden)	
Artikel 8	39	€ 18,8	
Artikel 9	6	Gegevens niet beschikbaar	

	Aantal producten	Activa onder beheer (in miljarden)	Verdeling activa onder beheer
Label	38	€ 18,5	98,7%
Geen label	7	€ 0,2	1,3%

Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. De respondenten waren (in alfabetische volgorde): AG Insurance, Belfius IP, BNP Paribas Fortis AM, CADELAM, Ethias, KBC AM, NN Insurance België, NN IP en vdk bank.

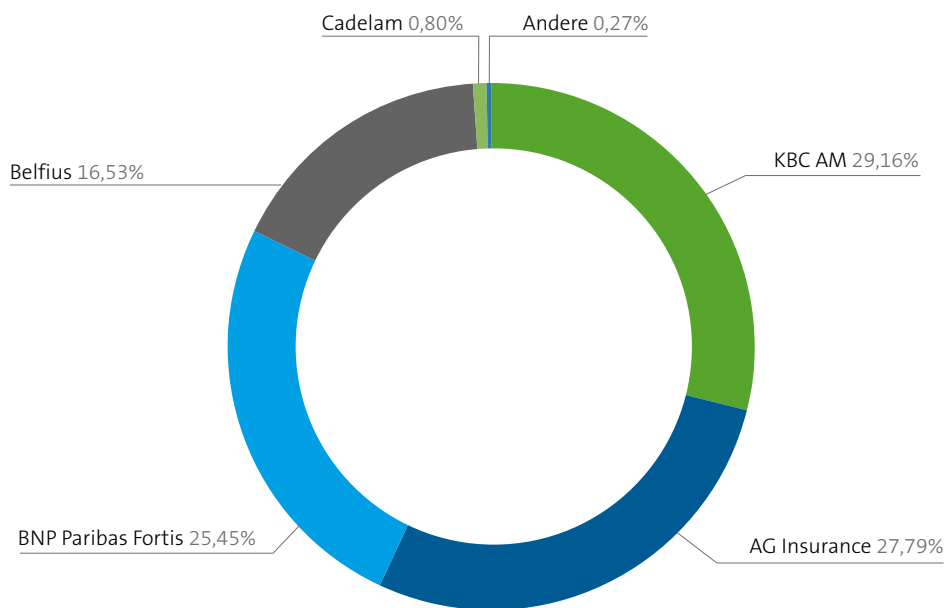
Bijna het totaal belegde vermogen bezit een label. De meerderheid van de producten hebben het Belgisch Towards Sustainability-label. Twee producten hebben drie andere labels: het Franse Label ISR, het Duitse FNG-Siegel en het Scandinavische Nordic Swan Ecolabel.

<sup>23</sup> Zoals eerder vermeld, geeft NN Insurance België omwille van hun nieuwe confidentialiteitsbeleid geen volumes meer door. Daarom is het niet mogelijk om het volume artikel 9-producten weer te geven.

## Marktaandeel

Door het gebrek aan gegevens van NN IP (vorig jaar goed voor 27% marktaandeel) is het overzicht van marktaandeel sterk gewijzigd. KBC AM neemt nu de eerste plaats in met 29%. Daarna volgen AG Insurance, BNP Paribas AM en Belfius IP. AG Insurance en BNP Paribas AM blijven ongeveer stabiel qua marktaandeel.

**Figuur 18: Verdeling van de pensioenspaarmarkt naar beheerd vermogen door de belangrijkste spelers (2022)**



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. De respondenten waren (in alfabetische volgorde): AG Insurance, Belfius IP, BNP Paribas Fortis AM, CADELAM, Ethias, KBC AM, NN IP en vdk bank.

Bijna de hele markt biedt artikel 8 en gelabelde producten aan, waardoor het hier geen toegevoegde waarde heeft om de uitsplitsing per speler weer te geven. NN Investments en CADELAM bieden enkele fondsen aan zonder label. NN Insurance België bezit zes artikel 9-producten, waarvan er drie geen label dragen.

## Duurzaamheidsstrategieën voor pensioenspaarproducten

Uitsluiting en ESG-screening zijn minimumcriteria om in deze studie te worden opgenomen. Naast deze twee is screening op normen nog steeds de meest gebruikte strategie. Deze benadering komt terug bij 84% van de producten. Op de derde plaats, zoals vorig jaar, staat de *best-in-class*-benadering met 62%. Slechts drie producten hanteren impactinvesteren als strategie. Het gaat over dezelfde drie producten van NN Insurance België als vorig jaar. Vermindering van CO<sub>2</sub>-uitstoot is hier de meest voorkomende KPI.

## Conclusie

Vandaag zijn zowat 60% van de pensioenspaarfondsen duurzaam volgens de definitie van onze studie, een stijgende trend die al enkele jaren aanhoudt. Het toont aan dat vermogensbeheerders een toenemende interesse in duurzaamheid hebben.

## Privaat bankieren

Het volume aan duurzame beleggingen via private bankiersdiensten is voor het eerst sinds begin van onze studie gedaald. Eind 2021 werd de kaap van 158,2 miljard euro bereikt. In 2022 klokten we af op 127,9 miljard, een daling met 19%.



Deze jaarlijkse studie bekijkt zowel duurzame beleggingen op maat als gestandaardiseerde duurzame beleggingsproducten die private bankiers aanbieden. We bekeken dit jaar meer in detail welke soorten mandaten er bestaan en wat deze mandaten inhouden (figuur 19).

Het minimale instapbedrag om beroep te kunnen doen op een private bankier, nemen we niet mee in onze studie. Hierdoor is er een mogelijke overlap in de duurzaam belegde volumes van particuliere investeerders en de volumes via private bankiersdiensten. Dit maakt het minder eenvoudig om de gegevens te vergelijken.

De minimumvereisten om opgenomen te worden in het overzicht, blijven dezelfde doorheen deze studie: duurzaam zijn volgens de SFDR-regelgeving (artikel 8 of 9) en screenen op ESG- en uitsluitingscriteria. De cijfers zijn gebaseerd op de informatie van 11 aanbieders van private bankiersdiensten. Dit zijn er twee meer dan in de vorige editie, met name Puilaetco Dewaay Private Bankers en Dierickx Leys Private Bank zijn er dit jaar bij.

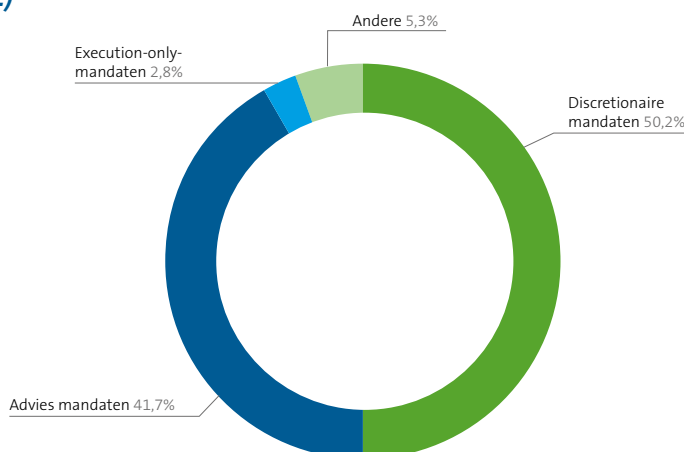
Figuur 19 toont aan dat discretionair beheer het grootste deel van duurzaam privaat bankieren omvat. Bij discretionair beheer krijgt de fondsbeheerder na bespreking met de klant een mandaat om zelfstandig investeringen te selecteren in naam van de klant.

Enkel fondsen en discretionaire mandaten zijn verplicht onderworpen aan de SFDR. Concreet betekent dit alle fondsen binnen privaat bankieren (in welk mandaat of vorm ook) en directe lijnen binnen een discretionair mandaat.<sup>24</sup>

Een tweede type mandaat zijn adviesmandaten. Hier geeft de fondsbeheerder advies aan de klant, maar de finale beslissing ligt bij de klant.

Het kleinste percentage betreft execution-only-mandaten. Bij dit soort mandaat kiest de klant zelf de beleggingen en treedt de private bank enkel als broker op. Dit is uiteraard de kleinste pool in onze studie, gezien dit type mandaat niet beïnvloed wordt door het algemene (al dan niet duurzame) investeringsbeleid op niveau van de bank.

**Figuur 19: Verdeling van duurzaam vermogen private banken volgens mandaat in België (2022)**



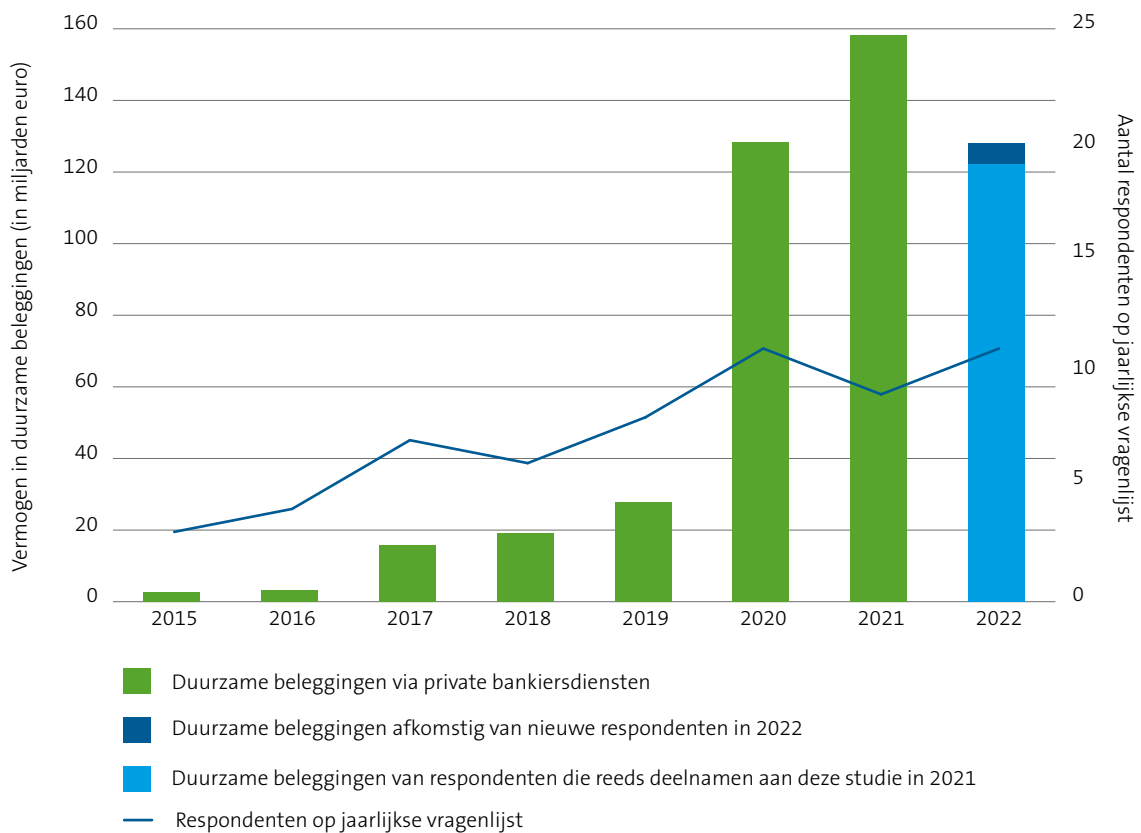
Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. De respondenten waren (in alfabetische volgorde): ABN AMRO Private Banking, BNP Paribas Fortis Private Banking, Degroof Petercam Bank, Delen Private Bank, Deutsche Bank België, Dierickx Leys Private Bank, KBC Private Bank, Mercier Vanderlinden, Puilaetco Dewaay (incl. Triodos Bank) en Van Lanschot Bankiers. Belfius Private Banking was niet in staat om de split te geven tussen mandaten en werd dus niet meegeteld in deze grafiek.

<sup>24</sup> Directe lijnen in advies of execution-only-mandaten worden dus niet meegeteld. Private banken hebben een eigen systeem om deze lijnen als duurzaam te classificeren, maar omdat die niet met elkaar vergelijkbaar zijn, beschouwen we ze out of scope.

Voor het eerst sinds het begin van onze studie zien we een daling in het duurzaam vermogen onder beheer van private bankiers. Het **totaal vermogen daalt met 19%, van 158,2 miljard euro naar 127,9 miljard** (zie Figuur 20)<sup>25</sup>. Deze daling is in lijn met de algemene daling van de financiële markten. Het rapport van BEAMA<sup>26</sup> toont aan dat de in België verdeelde ICB's met 12% zijn gedaald in vergelijking met vorig jaar.

De forse daling bij Degroof Petercam Bank en KBC heeft naast de marktomstandigheden nog een andere oorzaak. Degroof Petercam Bank en KBC deden namelijk een extra inspanning om de gegevens verder te verfijnen naar de voorwaarden van deze studie.

**Figuur 20: Duurzame beleggingen via private bankierdiensten in België (2015-2022)**



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. Het aantal respondenten betreft enkel de financiële spelers die in lijn waren met de minimumvereiste voor deze studie en de gevraagde informatie kon delen. De respondenten waren in 2022 (in alfabetische volgorde): ABN AMRO Private Banking, Belfius Private Banking, BNP Paribas Fortis Private Banking, Degroof Petercam Bank, Delen Private Bank, Deutsche Bank België, Dierickx Leys Private Bank, KBC Private Bank, Mercier Vanderlinden, Puilaetco Dewaay (incl. Triodos) en Van Lanschot Bankiers.

<sup>25</sup> De balk van 2022 is verdeeld in een deel met het totaal vermogen van de spelers die vorig jaar ook meededen en een deel met het vermogen nieuwe actoren die dit jaar mee doen in de studie. Zoals eerder vermeld is er dit jaar twee spelers meer. Dit geeft inzicht op de daling vergeleken met dezelfde spelers.

<sup>26</sup> <https://www.beama.be/wp-content/uploads/2023/06/BEAMA-JV-2022-2023-NL-FINAL.pdf>

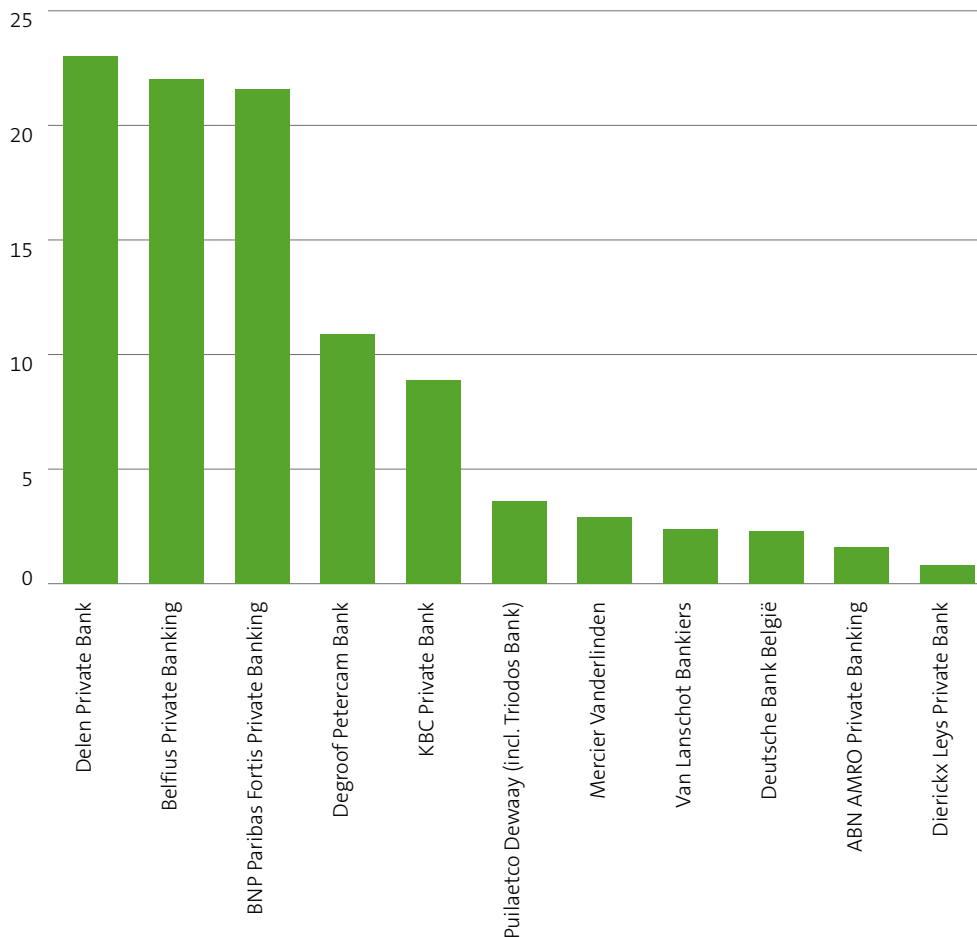


## Marktspelers

Naast het marktaandeel op basis van het volledig (volgens onze studie) duurzame belegde volume, brachten we ook **in kaart bij welke marktspelers het duurzaam belegde volume een duurzaamheidslabel draagt en welk deel van het vermogen artikel 8- of 9-producten zijn**. Dit biedt meer zicht op welke marktspelers een stap verder wensen te gaan op vlak van duurzaamheid.

Dit jaar hebben we gekozen om de marktaandeel in een staafdiagram te tonen om een beter zicht te geven op de verschillende spelers. Dit laat toe om de grafiek te vergelijken met de verdeling volgens SFDR-regelgeving.

**Figuur 21: Overzicht marktaandeel van lokale aanbieders van duurzame private bankingdiensten op de Belgische markt (%) (2022)**



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. Het aantal respondenten betreft enkel de financiële spelers die in lijn waren met de minimumvereiste voor deze studie en de vereiste informatie kon delen. De respondenten waren (in alfabetische volgorde): ABN AMRO Private Banking, Belfius Private Banking, BNP Paribas Fortis Private Banking, Delen Private Bank, Deutsche Bank België, Dierickx Leys Private Bank, KBC Private Bank<sup>27</sup>, Mercier Vanderlinden, Puilaetco Dewaay (incl. Triodos) en Van Lanschot Bankiers.

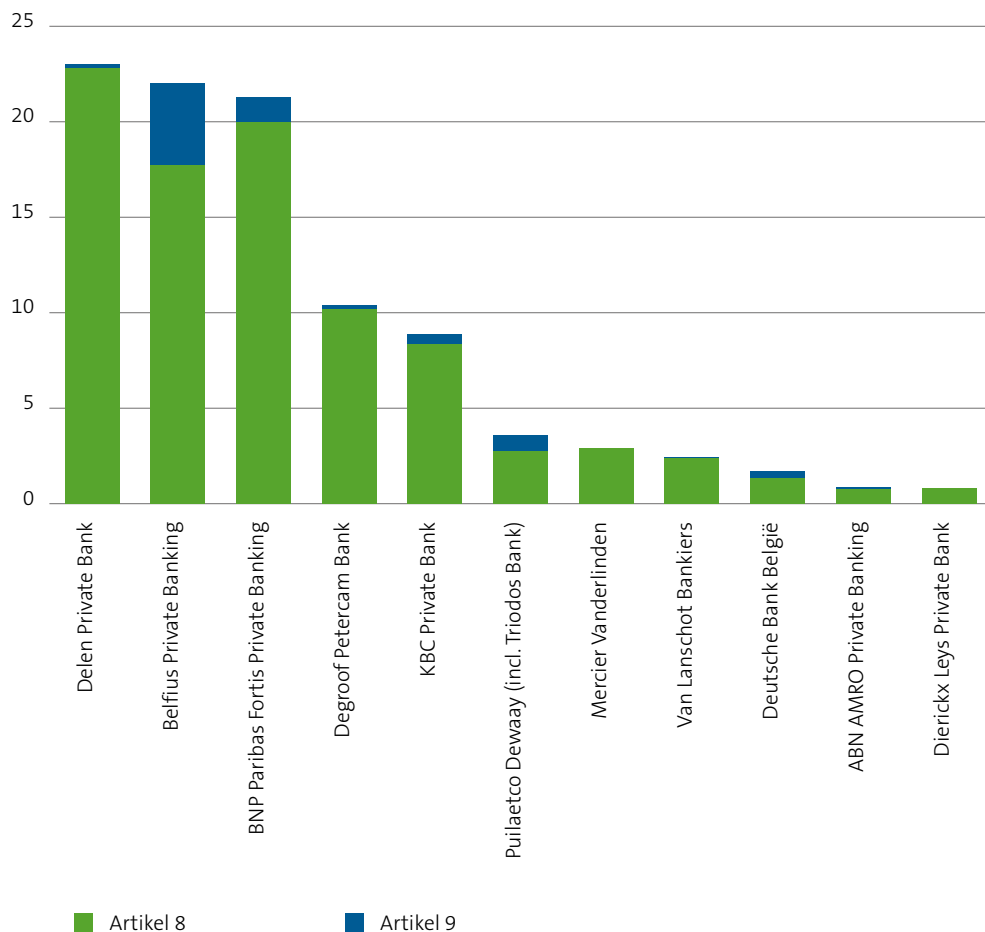
<sup>27</sup> De gegevens van KBC Private Bank konden voor een klein segment niet voldoende verfijnd worden naar enkel privaatspelers. Dit deel is wellicht verwaarloosbaar klein wat de cijfers vergelijkbaar maken met andere spelers.

Delen Private Bank komt met 23% van het marktaandeel op de eerste plaats (figuur 21). Hun aanbod bestaat echter bijna uitsluitend uit artikel 8-producten (figuur 22). Delen PB kiest er voor geen duurzaamheidslabel na te streven: hun duurzaamheidsaanpak focust voornamelijk op kwalitatieve aspecten (zoals engagement) die volgens de bank zelf minder gemeten worden door bestaande labels. Andere spelers laten hun methodologie in de overgrote meerderheid van de gevallen wel door één of meerdere labels extern valideren.

Opmerkelijk is dat het marktaandeel van BNP Paribas PB daalde van 25,6% vorig jaar naar 21,3% dit jaar. Verder zien we dat 6% van het vermogen van BNP Paribas PB geclassificeerd wordt als artikel 9.

Het marktaandeel van Belfius Private Banking is fors gestegen in vergelijking met vorig jaar. Opmerkelijk is ook dat Belfius Private Banking het grootste aanbod aan artikel 9-producten heeft (Figuur 22). Dit vertegenwoordigt 20% van hun aanbod.

**Figuur 22: Marktaandeel van lokale aanbieders van duurzame private bankingdiensten op de Belgische markt verdeeld volgens SFDR classificatie (2022)**



Bron: Berekeningen Forum Ethibel, op basis van gegevens van financiële instellingen. Het aantal respondenten betreft enkel de financiële spelers die in lijn waren met de minimumvereiste voor deze studie en de vereiste informatie kon delen. De respondenten waren (in alfabetische volgorde): ABN AMRO Private Banking, Belfius Private Banking, BNP Paribas Fortis Private Banking, Delen Private Bank, Deutsche Bank België, Dierickx Leys Private Bank, KBC Private Bank, Mercier Vanderlinden, Puilaetco Dewaay Private Bankers (incl. Triodos Bank) en Van Lanschot Bankiers.

Dierickx Leys Private Bank en Puilaetco Dewaay Private Bankers zijn twee nieuwe spelers in deze editie. Puilaetco Dewaay Private Bankers beheert zowel fondsen voor eigen rekening als voor Triodos Bank. De split is makkelijk waarneembaar in figuur 22: artikel 8-producten zijn van Puilaetco Dewaay Private Bankers, terwijl alle artikel 9-producten worden beheerd voor Triodos Bank.

We peilden ook naar artikel 6-producten om perspectief te geven in het aanbod van de spelers. De verkregen gegevens liepen echter te ver uiteen om te integreren in de studie.

Zoals in voorgaande studies vermeld, communiceert de KBC Private Banking enkel volumes die voldoen aan het Belgische Towards Sustainability-label. Het legt zichzelf dus strengere criteria op dan de minimumvereisten voor deze studie.



# Deel II: Inzicht in duurzame investeringen



Naast de kwantitatieve analyse van de Belgische duurzame spaar- en beleggingsmarkt, gaat deze ERSIS-studie ook dieper in op de snel veranderende context. Eerst en vooral is er de – onder impuls van de Europese Commissie – evoluerende regelgeving. Hoewel deze nog voor verbetering vatbaar is, is het belangrijk een tussenstand te geven.

Daarnaast gaan we in op een fenomeen dat snel aan belang wint: impactinvesteren. We proberen een eenduidige definitie te geven en verkennen de opportuniteiten en uitdagingen. In België probeert Impact Finance Belgium (IFB) het veld samen te brengen en te harmoniseren.

Als laatste thema staan we stil bij de immense druk die de menselijke activiteit zet op de biodiversiteit en hoe de financiële sector kan bijdragen aan het omkeren van deze tendens.



## Europese Regelgeving

De Europese Green Deal omvat beleidsinitiatieven van de Europese Commissie die Europa tegen 2050 klimaatneutraal moeten maken. Tegen 2030 moet de Europese CO<sub>2</sub>-uitstoot met 55% afnemen ten opzichte van 1990. De Green Deal richt zich onder meer op de financiële sector en wil investeringen richting duurzame activiteiten duwen. Zo verplicht de MIFID<sup>28</sup> II-regelgeving beleggingsadviseurs sinds 2022 om beleggers naar hun duurzaamheidsvoorkeuren te vragen. Hierbij geeft je financieel adviseur informatie over de duurzaamheid van producten<sup>29</sup>, zodat je vermogen kan bijdragen aan de groene transitie. We bespreken hieronder de verschillende regelgevingen rond deze duurzame financiering.

Tabel 7: Regelgeving op Europees niveau

Regelgeving <sup>30</sup>	
Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)	Regelgeving over de duurzaamheidsrapportage van bedrijven.
EU-Taxonomie	Gestandaardiseerd <b>classificatiesysteem</b> van duurzame activiteiten, steunend op informatie uit de CSRD.
Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)	Verordening inzake <b>informatieverschaffing</b> over duurzaamheid in de <b>financiële dienstensector</b> .

### Duurzaamheidsrapportering door bedrijven

#### a. Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

De *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD)<sup>31</sup> vereist dat beursgenoteerde en grote bedrijven hun duurzaamheidsprestaties en -impact openbaar maken<sup>32</sup>. Deze info omvat zowel inkomsten uit duurzame activiteiten als kapitaaluitgaven of operationele uitgaven. De rapportage gebeurt aan de hand van de *European*

28 *Markets in Financial Instruments Directive*

29 *Zo zal men vragen naar het aandeel dat de klant wil investeren volgens de EU-Taxonomie, volgens de SFDR en volgens Principal Adverse Impacts.*

30 *Opgelet: deze regelgevingen zijn volop in evolutie. De meest recente info vindt de belegger bij bevoegde instanties, zoals de FSMA of ESMA.*

31 *Deze trad in werking op 5 januari 2023 en verving de bestaande Richtlijn inzake niet-Financiële Verslaglegging (NFRD).*

32 *De CSRD is van toepassing op alle beursgenoteerde bedrijven (met uitzondering van micro-ondernemingen) en grote bedrijven die voldoen aan minimaal twee van de volgende criteria: meer dan 250 werknemers, een omzet van meer dan €40 miljoen of een balanstotaal van meer dan €20 miljoen aan activa. <https://www.daato.net/articles/introducing-the-european-corporate-sustainability-reporting-directive-eu-csrd-and-the-european-sustainability-reporting-standard-esrs>*

*Sustainability Reporting Standards* (ESRS). Deze standaarden moeten voor een robuuste, consistente duurzaamheidsrapportage zorgen, die vergelijkbaar is in de hele EU.

De Europese Commissie stelde een gespecialiseerde werkgroep - EFRAG<sup>33</sup> - aan om de praktische details van de ESRS uit te werken. Vanaf 2024 moeten beursgenoteerde en grote bedrijven de standaarden toepassen, om in 2025 een eerste keer te rapporteren<sup>34</sup>. Daarna komen de beursgenoteerde KMO's aan bod. Die mogen rapporteren volgens aparte, proportionele normen die in 2024 door EFRAG ontwikkeld worden<sup>35</sup>. De rapportage moet toelaten te zien welke bedrijven duurzaam zijn. De EU-Taxonomie definieert die duurzaamheid.

## b. De EU-Taxonomie

De EU-taxonomie werd gecreëerd om de discussie over wat wel of niet duurzaam is te beslechten<sup>36</sup>. Die eenduidigheid bevordert de financiële stroom richting duurzame producten, dankzij bijvoorbeeld de Europese *Green Bond Standard* (GBS),<sup>37</sup> die groene obligaties definieert op basis van de Taxonomie.

Wanneer een activiteit in de Taxonomie vermeld staat, komt die *in aanmerking* voor de Taxonomie. Om *in lijn te zijn* met de Taxonomie moet de bedrijfsactiviteit aan vier criteria voldoen<sup>38</sup>.

Ten eerste moet het bedrijf substantieel bijdragen aan één van de zes duurzaamheidsdoelstellingen, beschreven in onderstaande grafiek. Dit wordt gemeten aan de hand van de inkomsten of uitgaven van een bedrijf.



<sup>33</sup> Project Task Force on European Sustainability Reporting Standards (EFRAG PTF-ESRS)

<sup>34</sup> European Commission consults on draft delegated regulation with regard to ESRS (iasplus.com)

<sup>35</sup> <https://www.efrag.org/lab6>

<sup>36</sup> EU-Taxonomie Navigator (europa.eu)

<sup>37</sup> Daily News 01 / 03 / 2023 (europa.eu)

<sup>38</sup> EU Regulerie 2020/852 : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32020R0852>

Ten tweede mag de activiteit geen van de andere doelstellingen schaden. Zo zal bijvoorbeeld de lithiummijnbouw in Portugal, noodzakelijk voor de productie van batterijen, pas duurzaam zijn als er geen zware vervuiling bij te pas komt.

Ten derde is de inachtneming van minimumgaranties noodzakelijk, zoals het respect voor arbeid en mensenrechten. Hiermee benadrukt de EU het belang van een eerlijke en inclusieve transitie.

Ten slotte moet gerapporteerd worden volgens technische criteria van de ESRS. Alleen voor de eerste twee doelstellingen, beperking en aanpassing aan de klimaatverandering, zijn al criteria beschikbaar. Veel bedrijven gebruiken ze al bij hun rapportering<sup>39</sup>.

Er is nogal wat kritiek op de Taxonomie. In 2022 besliste de EU om nucleaire energie en energie uit aardgas op te nemen als transitie maatregel<sup>40</sup>. Hoewel hieraan strenge veiligheidsmaatregelen zijn verbonden, luidt er kritiek dat de opname er is gekomen op wens van enkele landen.

## Duurzaamheidsrapportering door financiële instellingen

Financiële instellingen kunnen de info gebruiken om duurzame investeringsproducten samen te stellen. Enige nuance blijft echter geboden. Vaak lees je dat duurzaamheid 'in rekening wordt genomen', maar de doelstellingen zijn niet altijd bindend, ambitieus of correct. Je moet als investeerder weten wat de fondsbeheerder concreet doet. Zelfs dan blijft vergelijken lastig: verschillende fondsenbeheerders benaderen duurzaamheid op een andere manier. De *Sustainable Finance Disclosure Directive* (SFDR) - een gestandaardiseerde transparantieplichting voor duurzame financiële producten - probeert dit te verhelpen. Door deze richtlijn krijg je als investeerder gestandaardiseerde duurzaamheidsinformatie in handen<sup>41</sup>. Hieronder bekijken we de verschillende informatiedragers die je kunnen helpen de duurzaamheid van een beleggingsproduct in te schatten.

### A. De SFDR: pre-contractuele informatie

Een eerste document is de 'Precontractuele informatieverschaffing' in de prospectus. Je vindt ze op de webpagina van het financiële product. Het beschrijft de voorwaarden die de vermogensbeheerder zichzelf oplegt en waarover zij zal moeten rapporteren. Een vermogensbeheerder kan aansprakelijk worden gesteld voor foutieve informatie.

39 [https://ec.europa.eu/finance/docs/law/230613-staff-working-document-esg-usability\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/law/230613-staff-working-document-esg-usability_en.pdf)

40 Voor nucleaire energie bijvoorbeeld, moet men een toegewijd plan hebben voor afvalverwerking en de juiste veiligheidsmaatregelen : <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/62/nuclear-energy>

41 De richtlijn werd op 1 januari 2023 concreet met SFDR level II

**Tabel 8: Periodiek informatiemodel voor financiële producten artikel 8 of 9**

<b>Heeft dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?</b> <i>(vink aan en vul in waar relevant, het percentage geeft het minimumaandeel duurzame beleggingen weer)</i>	
●● <input type="checkbox"/> Ja	●● <input type="checkbox"/> Nee
<input type="checkbox"/> Er zal een minimumaandeel <b>duurzame beleggingen met een milieudoelstelling</b> worden gedaan: .....%  <input type="checkbox"/> In economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie  <input type="checkbox"/> In economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie	<input type="checkbox"/> Het product <b>promoot ecologisch/ sociale (E/S) kenmerken</b> , en hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling heeft, zal het een minimumaandeel duurzame beleggingen van .....% behelzen  <input type="checkbox"/> met een milieudoelstelling in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie  <input type="checkbox"/> met een milieudoelstelling in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie  <input type="checkbox"/> met een sociale doelstelling
<input type="checkbox"/> Er zal een minimumaandeel <b>duurzame beleggingen met een sociale doelstelling</b> worden gedaan: .....%	<input type="checkbox"/> Het promoot E/S-kenmerken, maar <b>zal geen duurzame beleggingen doen</b>

Bovenstaande tabel geeft aan dat de klant met een duurzaam product te maken heeft. Voor artikel 6-producten vind je immers alleen informatie over duurzaamheidsrisico's terug<sup>42</sup>.

Je hebt met een artikel 9-product te maken, als op de eerste vraag 'ja' wordt geantwoord. Zo niet, gaat het om een artikel 8-product. Deze producten worden soms donkergroen en lichtgroen genoemd, maar die kleurenterminologie is incorrect. De SFDR dient enkel om producten op een consistente en transparante manier te vergelijken. Een artikel 8-product kan namelijk ook bepaalde duurzame investeringen doen: het onderscheid tussen de twee is dus niet van kwalitatieve aard. Het dient om uit te maken of een doelstelling wordt nagestreefd. Dit is een belangrijk onderscheid omdat er andere wettelijke bepalingen van toepassing zijn op de twee categorieën.

Midden de tabel geven verschillende hokjes de verschillende EU-wetgevingen aan die duurzaamheid elk op een andere manier definiëren. De fondsbeheerder geeft aan welk deel van het fonds welke definitie volgt.

Om de indeling beter voor te stellen, kijken we eerst verder onderaan in de prospectus hoe de activa gealloceerd zijn. Onderstaand voorbeeld is van een artikel 9-product<sup>43</sup>.

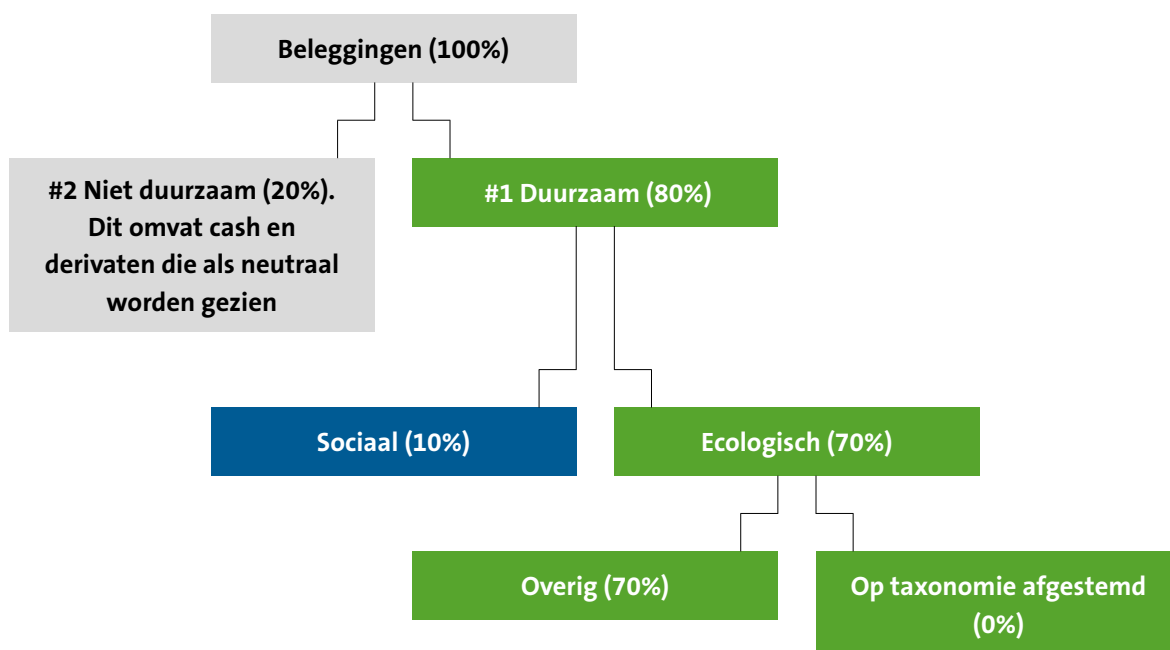
<sup>42</sup> Merk op dat sommige van deze producten toch het woord 'duurzaam' in de titel kunnen hebben, hoewel dit misleidend kan zijn. Andersom is het niet toegestaan om een effectief duurzaam beheerd product als artikel 6 te registreren om rapportering te ontlopen.

<sup>43</sup> De percentages zijn slechts gekozen ter illustratie.





**Tabel 9: Periodiek informatiemodel voor vermogensallocatie en minimale duurzame investeringsverhoudingen voor producten geclassificeerd onder artikel 9.**



Bron: Template precontractuele informatieverschaffing voor de financiële producten bedoeld in artikel 9, leden 1 tot en met 4 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en in artikel 5, eerste alinea, van Verordening (EU) 2020/852. De belangrijkste regelgeving en bijlagen zijn beschikbaar op: [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=C\(2022\)7545&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=C(2022)7545&lang=en).

Wie enkele willekeurige prospectussen bij de hand neemt, ziet heel uiteenlopende invullingen, omdat er voor de verschillende subsecties nog geen algemeen aangenomen streefdoelen bestaan.

### I. Taxonomie

Helemaal rechts zie je het aandeel geïnvesteerd volgens EU-Taxonomie. Het Europees beleid is qua timing inconsistent: fondsenbeheerders ontbreken vandaag de essentiële informatie om de opgelegde tabel te kunnen invullen. Bij Belgische fondsen is het gerapporteerde aandeel geïnvesteerd volgens EU-Taxonomie dan ook vaak 0%<sup>44</sup>: bedrijven waarin belegd wordt rapporteren vaak (nog) niet (volledig) over de Taxonomie. Daarenboven is de rapportering nog niet geauditeerd. Hierdoor zorgt de SFDR-richtlijn op dit moment nog niet voor de gewenste duidelijkheid. Vrijwillige labels kennen dit probleem niet, gezien ze hun eigen methodologie gebruiken.

### II. SFDR Artikel 2.17

De categorie 'Overig' zijn ecologisch duurzame activiteiten die niet onder de Taxonomie vallen. Ofwel is de data afwezig om dit aan te tonen, ofwel hanteert de fondsbeheerder een andere definitie dan de Taxonomie. Dit laatste is toegestaan aangezien de SFDR enkel een transparantiewetgeving is en dus geen inhoudelijke definities voorschrijft. Toch zijn er formele criteria om een activiteit in een artikel 9-product als duurzaam te omschrijven<sup>45</sup>. Een duurzame activiteit moet:

- (a) Bijdragen aan een ecologische of sociale doelstelling. Deze doelstellingen mag men naar eigen voorkeur invullen.
- (b) Geen afbreuk doen aan andere ecologische of sociale doelstellingen.
- (c) Gelinkt zijn aan bedrijven onder deugdelijk bestuur.

De SFDR stelt geen concrete minimumverwachtingen voor deze criteria, waardoor investeerders extra kritisch moeten blijven. De afwezigheid van duidelijke minimumnormen bezorgt ook financiële instellingen kopzorgen, waardoor velen hun artikel 9-producten ondertussen als artikel 8 registreren. Hiervoor zijn de rapportageverplichtingen veel lichter. Dit fenomeen wordt **green bleaching** genoemd: omwille van rapporteringsverplichtingen doet een fonds zich minder duurzaam voor. Zo ontloopt de fondsbeheerder bestraffing voor eventuele fouten. Dit betekent niet dat de fondsen noodzakelijk minder duurzaam zijn geworden.

### III. Ecologisch

Het vak 'Ecologisch' telt de percentages van Taxonomie en Overig op. Economische activiteiten in lijn met de Taxonomie (inclusief beleggingen in gas en nucleaire energie) zijn volgens de SFDR ook automatisch duurzaam<sup>46</sup>.

### IV. Sociaal

Sociale kenmerken worden apart vermeld aangezien er nog geen Sociale Taxonomie bestaat. Meer informatie hierover vind je in de ERSIS-studie van vorig jaar. In de tussentijd zijn er geen concrete stappen gezet.

<sup>44</sup> Dit op aanraden van de FSMA

<sup>45</sup> Artikel 2 (17) van de SFDR. Voor meer details hierover en andere SFDR artikelen, zie de Q&A van ESMA: [Answers\\_to\\_questions\\_on\\_the\\_interpretation\\_of\\_Regulation\\_\(EU\)\\_20192088.PDF](https://ec.europa.eu/finance/docs/law/230613-staff-working-document-esg-usability_en.pdf) (europa.eu)

<sup>46</sup> [https://ec.europa.eu/finance/docs/law/230613-staff-working-document-esg-usability\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/law/230613-staff-working-document-esg-usability_en.pdf)

## V. Niet duurzaam

Tenslotte zie je een grijs gedeelte voor niet-duurzame investeringen. Dit bevat afgeleide producten of effecten die dienen om de volatiliteit van het fonds tegen te gaan<sup>47</sup>. Het is wel de bedoeling dat hier consistente regels gelden om duurzaamheidsrisico's te voorkomen. Mogelijks wordt dit in de toekomst verder verstrengd, met dezelfde minimale uitsluitingscriteria voor iedereen.

### B. Principal Adverse Impact (PAI)

Ook een duurzame investering kan negatieve impact hebben. Die moet in rekening worden gebracht. De negatieve impact van een investering kan echter veel vormen aannemen. Om die in te schatten, definieert de EU achttien ongunstige effecten - *Principal Adverse Impacts* (PAI)<sup>48</sup>. Ze omvatten ecologische schade zoals broeikasgasuitstoot, maar ook sociale aspecten zoals de bescherming van mensenrechten. Vermogensbeheerders moeten aangeven welke ongunstige effecten zij in rekening nemen en hoe, volgens het principe van naleving of toelichting<sup>49</sup>. Zij die ongunstige effecten niet in rekening nemen, moeten dit expliciet aangeven en verklaren. Voor vermogensbeheerders met meer dan vijfhonderd personeelsleden is naleving verplicht.

De PAI-verklaring gebeurt enerzijds op het niveau van de entiteit: ze geven de algemene strategie aan. De PAI zijn echter ook belangrijk op niveau van duurzame producten: de fondsbeheerder moet veertien verplichte en minstens twee optionele ongunstige effecten per fonds selecteren. Hierover moet ze jaarlijks rapporteren, via vooraf opgestelde formules zoals bijvoorbeeld de aanwezigheid in gebieden met kwetsbare biodiversiteit. De voorwaarden zijn relatief streng: zelfs over bedrijven met een minimale blootstelling moet worden gerapporteerd. In de prospectus staat hoe de ongunstige effecten al dan niet worden geredieerd. De fondsbeheerder mag voor het ene product meer PAI's in rekening nemen dan voor een ander. Dat aantal mag ook afwijken van het aantal dat men op entiteitsniveau in rekening brengt, maar fondsbeheerders moeten wel consistent blijven op de manier waarop ze de PAI interpreteren.

De PAI-lijst is voorlopig beperkt, met de opmerkelijke afwezigheid van bijvoorbeeld de productie van conventionele wapens<sup>50</sup> of tabak. De Europese Commissie stelt namelijk dat wapens bijdragen aan vrede en veiligheid<sup>51</sup>. Een belegger die hier niet mee akkoord is, kan in de prospectus eventueel wel informatie vinden over de mogelijke uitsluiting van wapenproductie. Omdat de SFDR momenteel niet verder gaat dan de PAI, zijn vermogensbeheerders vrij om dit al dan niet vermelden. Bij het lezen van de prospectus moet de klant dus controleren of alle controversiële activiteiten die hij

47 *De rendabiliteit van een fonds kan bedreigd worden door marktschommelingen. Dit kan geminimaliseerd worden door voldoende spreiding in het soort bedrijven waarin men investeert of door afgeleide producten die bijvoorbeeld een minimum prijs garanderen voor de verkoop van een slecht presterend aandeel.*

48 *Zie bron: [https://www.eiopa.europa.eu/publications/principal-adverse-impact-and-product-templates-sustainable-finance-disclosure-regulation\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/publications/principal-adverse-impact-and-product-templates-sustainable-finance-disclosure-regulation_en)*

49 *Comply or explain*

50 *Deze staan in contrast met controversiële wapens. Ter herinnering: Europa definieert die als antipersoonsmijnen, clustermunities, chemische wapens en biologische wapens. Let wel: nucleaire wapens zijn niet opgenomen in deze opsomming.*

51 *[https://ec.europa.eu/finance/docs/law/sustainable-finance-taxonomy-disclosures-faq\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/law/sustainable-finance-taxonomy-disclosures-faq_en.pdf)*

belangrijk vindt, worden vermeld. De lijst van verplichte indicatoren zal vrijwel zeker aangevuld worden, met tabak als eerste kandidaat.

Voor veel financiële instellingen is de PAI de lastigste vereiste, wat de vertraging op dit vlak verklaart. Opnieuw is het basisprobleem het ontbreken van betrouwbare, gecontroleerde data. Vooral voor de kleinere en de niet-Europese bedrijven ontbreken deze data soms volledig. Daarenboven is er geen consensus over het berekenen van de impact. Voor Europese bedrijven zal de verdere ontwikkeling van de CSRD richtlijn dit probleem (ten dele) oplossen, maar voor niet-Europese bedrijven blijft dit een lastige oefening<sup>52</sup>.

### Conclusie

Er wordt nog niet gerapporteerd volgens de CSRD, de Taxonomie is verre van compleet en de SFDR laat ruimte voor interpretatie: dit alles maakt het vergelijken van producten moeilijk. Er is echter verbetering in zicht. Zo begon ESMA in 2023 een consultatie om fondsen met een bepaalde hoeveelheid duurzame investeringen een specifieke naam te geven<sup>53</sup>. Dit zou *greenwashing* kunnen voorkomen, aangezien sommige fondsen met zeer weinig duurzame investeringen zich nu toch duurzaam noemen.

Elke aanbieder is verplicht om voor alle onderdelen van de SFDR een consistente aanpak en interpretatie te hanteren. Zo zorgt de SFDR ervoor dat producten van eenzelfde aanbieder met elkaar vergeleken kunnen worden. Hierbij moet je op twee dingen letten. Eerst en vooral moeten de doelstellingen duidelijk en specifiek zijn. Een verwijzing naar alle zeventien Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen zonder verdere specificatie is onvoldoende<sup>54</sup>. Bovendien moet de bijdrage meetbaar zijn.

Ten tweede moet je letten op het type fonds. Over de duurzaamheid van overheidsobligaties bestaat bijvoorbeeld nog geen consensus. Het is dus moeilijk om obligatiefondsen te vergelijken met aandelenfondsen. Voor aandelenfondsen kunnen dan weer verschillen opduiken door de beleggingsstrategie. Sommige vermogensbeheerders investeren bijvoorbeeld in niet-duurzame bedrijven om ze richting transitie te brengen. Anderzijds speelt de geografische spreiding een belangrijke rol, aangezien niet-Europese bedrijven minder over duurzaamheid rapporteren.

<sup>52</sup> Voor KMOs wordt er gewerkt om dit probleem op te lossen: *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulations (EU) 2017/1129, (EU) No 596/2014 and (EU) No 600/2014 to make public capital markets in the Union more attractive for companies and to facilitate access to capital for small and medium-sized enterprises.*

<sup>53</sup> Lees meer op: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-472-373\\_guidelines\\_on\\_funds\\_names.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-472-373_guidelines_on_funds_names.pdf)

<sup>54</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esas-put-forward-common-understanding-greenwashing-and-warnings>

## Impactinvesteren

*De huidige maatschappelijke en ecologische uitdagingen zetten de 'business as usual' onder druk. Er is een nieuwe aanpak nodig die het hele financiële systeem richting meer duurzaamheid en rechtvaardigheid duwt. Impactinvesteren zet kapitaal doelgericht in om sociale en duurzame resultaten of veranderingen te bereiken<sup>55</sup>. Deze manier van investeren groeit de laatste jaren sterk. Ook al bedraagt impactinvesteren op dit moment slechts 0,5% (80 miljard euro) van de totale Europese investeringsmarkt en tussen de 1 à 2,5% van de Belgische investeringsmarkt (afhankelijk van de gehanteerde definitie), de verwachting is dat dit percentage snel stijgt.*

### Impactinvesteren: een introductie

De toenemende focus van investeerders op *impact* heeft geleid tot de ontwikkeling van een groot aantal principes, kaders, standaarden, tools en indicatoren voor impactmanagement en -meting. Tot nu toe is het begrip *impact* niet geformaliseerd, wat leidt tot verschillende interpretaties. De veelheid aan termen en concepten maken het moeilijk om de weg te vinden in de wereld van impactinvesteren<sup>56</sup>. Onze studie focust op de Belgische context van impactinvesteren en analyseert de vaakst gebruikte kaders.

Eén van de meest gebruikte definities voor impactinvesteren is die van het Global Impact Investment Network (GIIN). Deze wereldwijd opererende non-profitorganisatie definieert impactinvesteren als volgt:

“Impactinvesteringen zijn investeringen in bedrijven, organisaties en fondsen met de bedoeling om naast een financieel rendement een meetbare en gunstige sociale- of milieu impact te genereren.”

In Belgische context, mee bepaald door het Belgische instituut voor impact finance (IFB), gebruiken we meestal dezelfde definitie. Impactinvesteringen willen volgens het IFB verandering teweeg brengen, zoals het vergroten van een positieve impact of het verminderen van een negatieve impact. Impactinvesteren slaat in hun ogen een brug tussen maatschappelijk rendement en financieel rendement.

Binnen de Europese context van impactinvesteren zijn drie algemeen aanvaarde concepten van belang (zie onderstaande tabel): **intentionaliteit, meetbaarheid en additionaliteit**. In de GIIN-definitie ontbreekt dit laatste concept. De studie van IFB vervangt additionaliteit door engagement ofwel niet-financiële steun. Deze steun heeft als doel de beoogde impact te maximaliseren en de organisatie te ondersteunen op vlak van organisationele capaciteit.

<sup>55</sup> <https://www.if-belgium.be/research>

<sup>56</sup> [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2886088](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2886088)

**Tabel 10 : Algemeen aanvaarde concepten voor impactinvesteren**

Intentionaliteit	Meetbaarheid	Additionaliteit
<p>“Een bewust en weloverwogen streven naar sociale of ecologische impact, met als doel een positief resultaat na te streven voor een bepaalde gemeenschap.” Deze intentie(s) moet(en) expliciet worden gedefinieerd voor het investeren.</p>	<p>De beoogde sociale impactdoelstellingen moeten meetbaar of kwantificeerbaar zijn met of zonder kwalitatieve maatstaven.</p>	<p>De resultaten of effecten van de investering vergeleken met de hypothetische situatie als de investering niet had plaatsgevonden. Hierbij wordt nagegaan of de verandering van de situatie werd getriggerd door de investering zelf, en niet door andere contextuele factoren. Dit concept is geladen en niet altijd duidelijk, aangezien het moeilijk is om dit na te gaan.</p>

Omwille van de heterogeniteit in de sector, worden nog andere concepten gelinkt aan impactinvesteren. Een eerste is ‘attributie’: het toeschrijven van de positief of negatief gegenereerde impact aan een specifieke actor. Daarnaast lees je vaak de term ‘materialiteit’, namelijk nagaan welke investeringen een pertinente impact hebben. Materialiteit wordt vaak gemeten door de ecologische of sociale impact gelijk te stellen aan een geldwaarde, ook ‘social return on investment’ (SROI) genoemd.

Om te illustreren wat impactinvesteren precies is, creëerden we voor deze studie een spectrum van verschillende types kapitaal, met traditioneel investeren aan het ene uiterste en traditionele filantropie aan het andere uiteinde. Impactinvesteren valt onder de bredere term maatschappelijk verantwoord investeren (MVI). Impactinvesteren gaat verder dan louter rekening houden met ESG-effecten van bedrijven. Zoals hierboven omschreven richt impactinvesteren zich op bedrijven die bewust een positieve impact nastreven of negatieve impact verminderen op het milieu en/of de samenleving. Hierbij zetten ze voorafgaand aan de investering een kader op om zo de beoogde impact te beheren en te meten. Op die manier kunnen impactinvesteerders hun voortgang nagaan tijdens de investering. Deze methode gaat verder dan de huidige vormen van MVI, die duurzaamheidsdata voornamelijk gebruiken om sectoren of praktijken uit te sluiten of te op te nemen in beleggingsportefeuilles.

Sommige impactinvesteerders leggen hun eigen nadruk op het behalen van impactdoelstellingen enerzijds, en het financieel rendement anderzijds. Investeerders die het bereiken van de impactdoelstelling als hoofddoel zien en daardoor een lager marktrendement accepteren, worden wel eens ‘sociale investeerders’ genoemd.

**Tabel 11: Spectrum van verschillende types kapitaal van traditionele investering tot traditionele filantropie**

Investment approach <small>54, 57, 58, 59</small>	Traditional investing	Sustainable & Responsible Investing			Venture philanthropy	Traditional philanthropy
			Impact Investing			
				Social Investing <sup>54</sup>		
<b>Financial goal</b>	Market rate return		Close to market return	Below market rate return is accepted	Partial capital preservation	No financial return
<b>Impact goal</b>	No consideration of ESG practices	ESG consideration, avoid harm and mitigate risks	Achieve impact alongside financial goals		Achieving the intended impact as primary goal	

De nuance tussen de verschillende soorten impactinvesteerders is belangrijk om de diversiteit te kaderen. Een recente studie<sup>60</sup> van the ‘European Venture Philanthropy Association’ (EVPA), het Europese Netwerk voor Impactinvesteren, analyseerde het huidige landschap binnen de EU in 2022. Durfkapitalisten en impactfondsen van privé vermogens<sup>61</sup> vertegenwoordigen 36% van de sector. Daarna volgen financiële instellingen (20%) en stichtingen (10%). Pensioenfondsen (5%), family offices (3%) en overheidsfondsen (3%), crowdfundingplatformen (2%) en microfinancieringsinstellingen (2%) vertegenwoordigen de rest van de markt. Incubators en accelerators zijn cruciaal om de capaciteit van impact ventures op te bouwen en ze schaalbaar te maken. Op het vlak van financiering, is hun rol in de sector echter (nog) beperkt (1%).

Het landschap verschilt sterk per Europese lidstaat. In België komt het grootste gedeelte impactkapitaal van staatsfondsen of lokale overheidsfondsen (55%), institutionele investeerders (16%) en individuele investeerders (11%). In Italië komt het meeste kapitaal op de impactmarkt daarentegen van financiële instituties (64%) en in Spanje van individuele investeerders (71%).

De manier waarop deze investeerders aan de slag gaan met een impactstrategie verschilt per type speler. De diversiteit binnen de impactsector toont dat het belangrijk is om per product of speler na te gaan hoe de impactstrategie wordt gehanteerd.

### Stapsgewijs

Het is essentieel om te begrijpen op welke manier impactbeleggingen dringende maatschappelijke en ecologische problemen concreet aanpakken. Vermogensbeheerders stellen doorgaans een ‘Impact Meting & Management’ (IMM) methodologie op. Ze doen dit niet enkel om hun impact te meten, maar ook om deze te optimaliseren tijdens de investeringsperiode. Impactdoelstellingen worden dus

57 <https://bluemarktideline.com/raising-the-bar-2/>

58 <https://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-topics/Social-Impact-Investment-2019.pdf>

59 <https://www.bridgesfundmanagement.com/wp-content/uploads/2017/08/Bridges-Spectrum-of-Capital-screen.pdf>

60 <https://www.evpa.ngo/insights/accelerating-impact>

61 *Venture capitalists and Private Equity*

meer en meer ingebed in dagelijkse besluitvormingsprocessen

Een IMM-methodologie bestaat uit verschillende onderdelen. De vermogensbeheerder is vrij om die op zijn manier te implementeren. Dit resulteert in verschillende benaderingen, wat de vergelijkbaarheid bemoeilijkt. Onderstaande tabel geeft een vereenvoudigend overzicht van de gebruikelijke bouwstenen<sup>62</sup>.

**Tabel 12: Vereenvoudigend overzicht van de gebruikelijke bouwstenen**

STAPPEN	
Vóór de investering	
<b>Impactdoelstellingen definiëren, naast financiële doelstellingen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De investeerder legt duidelijk uit hoe de investeringsbeslissingen bijdragen aan de maatschappelijke kwestie. Dit helpt om de juiste investeringsbeslissingen te nemen.</li> <li>• De doelstellingen zijn SMART. Het is belangrijk vooraf vast te leggen hoe deze concepten worden gemeten.</li> <li>• Duidelijke KPI's en een planning.</li> </ul>
<b>Investeringsanalysen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De vermogensbeheerder analyseert potentiële investeringen: de potentiële bijdrage aan de impactdoelstellingen, maar ook de risico's die de investering meebrengt.</li> <li>• Dialoog met de mogelijke begunstigden om de investeringsdoelen op één lijn te brengen.</li> </ul>
<b>Relevante meetmethoden en doelen vaststellen en risico's identificeren</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ten minste één indicator die de potentiële vooruitgang van de investering ten opzichte van de geselecteerde indicator meet.</li> <li>• De impact van het wegvallen van een investering moet geïdentificeerd worden. De vermogensbeheerder bespreekt de contractuele voorwaarden, ook de uitstapvoorwaarden. De afhankelijkheid van één investering hangt onder andere af van de omvang van de portefeuille.</li> </ul>
Tijdens de investering	
<b>Gegevensverzameling, impactanalyse en -meting</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De investeerder verzamelt accurate en verifieerbare informatie</li> <li>• Impact kan op verschillende manieren worden gemeten: via de stem van de belanghebbenden, het tellen van de output, via enquêtes of door bv. een monetaire waarde toe te kennen aan elk resultaat met behulp van marktwaarderingen (<i>social return on investment</i>).</li> </ul>
<b>Het geven van niet-financiële steun</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Naast financiële steun kan de vermogensbeheerder ook niet-financiële steun bieden en bijdragen aan het realiseren van de impact. Dit kan door het geven van marktadvies, het delen van expertise of het verbeteren van operationele processen.</li> </ul>
<b>Impact monitoren (voortdurende verbetering)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De vermogensbeheerder houdt in de gaten of de impactdoelstellingen in lijn zijn met de behaalde impactresultaten. De investeerder overlegt om evoluties te begrijpen en - indien nodig - actie te ondernemen.</li> <li>• De feedback wordt geïntegreerd in het IMM-proces.</li> </ul>
<b>Periodieke rapportering over de behaalde impact</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• De vermogensbeheerder communiceert de behaalde impact in een impactrapport. Hierbij zorgt zij voor voldoende context, bronnen en toelichting om de beweringen te staven.</li> </ul>

<sup>62</sup> <https://ioandc.com/industry-classifications-to-fight-impact-washing/>



Impactinvesteerders gebruiken verschillende kaders en tools om een gestandaardiseerde of een op maat gemaakte IMM-methodologie op te zetten. Op basis van de bevraging door EVPA, blijken de kaders van de 'Theory of Change' en de 'SDG Impact Standards' het vaakst gebruikt.<sup>63</sup> Op vlak van indicatoren en meetmethoden zijn er de HIPSIO (Harmonised Indicators For Private Sectors Operations) en GIIN IRIS+ (Global Impact Investing Network) standaarden die de markt verder kunnen harmoniseren<sup>64</sup>.

### Impact washing voorkomen

Aangezien impactinvesteren relatief nieuw is en er nog geen universeel aanvaarde standaarden of definities bestaan, rapporteren impactinvesteerders vrijwillig en volgens hun eigen interpretatie over de behaalde impact. Het gevaar hiervan is dat dit - al dan niet intentioneel - resulteert in *impact washing* of *overclaiming*. Dit gebeurt wanneer spelers enkel rapporteren over succesverhalen, maar zwijgen over de onbedoelde negatieve impact op milieu en/of maatschappij of wanneer ze makkelijk haalbare doelen stellen. Correcte rapportering en het vrijgeven van achterliggende data, bronnen, methodologieën en interpretaties kan dit tegengaan<sup>65,66</sup>.

Dit alles toont het belang van een gemeenschappelijke taal en instrumenten. In de eerste plaats is een geharmoniseerde aanpak van impactinvesteren noodzakelijk voor de evaluatie en vergelijkbaarheid van impactprestaties. Hierop gebaseerde benchmarks, ratings of verificaties door derde partijen vergemakkelijken de interpretatie en kwaliteit van de gebruikte kwantitatieve en kwalitatieve data. Dit helpt dan weer impactspelers om in te schatten of ze op de goeie weg zijn en om hun methodes optimaal toe te passen. Een geharmoniseerde aanpak helpt bovendien beleggers en beleidsmakers om geïnformeerde beslissingen te nemen, wat de impactinvesteringssector verder doet groeien<sup>67</sup>. De genoemde kaders en initiatieven bieden alvast een start voor deze gemeenschappelijke taal. Toch zijn er nog niet veel actoren op de markt die impactrapporten controleren op de gemaakte claims.

De harmonisatie van impactinvesteringspraktijken en -standaarden zal vooral tot stand komen door afstemming tussen de verschillende marktactoren. Zo ontstaat in Europa momenteel een beweging van supranationale organisaties. Onder andere de 'Global Steering Group for impact investment' (GSG) en the 'European Venture Philanthropy Association' (EVPA) beogen een universele methodologische aanpak voor impactinvesteren.

GSG is een onafhankelijke organisatie die de impactinvesteringsmarkt wil doen groeien. Ze willen dit bereiken door een globale *impact community* op te bouwen,

63 Daarnaast worden ook de kaders van Impact Management Project (IMP), de 'Principles for Responsible Investment' (PRI), en de 'Operating Principles for Impact Management' (OPIM) worden vaak gebruikt voor het managen en monitoren van impact.

64 [https://www.sustainalytics.com/esg-research/resource/investors-esg-blog/what-is-impact-investing-why-matters-investors?utm\\_campaign=sinv\\_impact\\_global\\_2304\\_esgratingimpact\\_en&utm\\_content=sinv\\_LN\\_global\\_230504\\_impact-support-blog-1\\_en&utm\\_medium=social&utm\\_source=twitter](https://www.sustainalytics.com/esg-research/resource/investors-esg-blog/what-is-impact-investing-why-matters-investors?utm_campaign=sinv_impact_global_2304_esgratingimpact_en&utm_content=sinv_LN_global_230504_impact-support-blog-1_en&utm_medium=social&utm_source=twitter)

65 <https://www.reutersevents.com/sustainability/how-companies-can-avoid-sdg-washing>

66 GSG: *Impact investment perspectives and opportunities to support the social agenda* (march, 2023).

67 [http://www.pacificcommunityventures.org/wp-content/uploads/sites/6/FINAL\\_PCV\\_ImpactDueDiligenceGuide\\_web.pdf](http://www.pacificcommunityventures.org/wp-content/uploads/sites/6/FINAL_PCV_ImpactDueDiligenceGuide_web.pdf)

kennis te delen en standaarden voor IMM op te zetten, in samenwerking met beleidsmakers. De organisatie volgt de Social Impact Investment Taskforce op, een initiatief van de G8, opgericht in 2013 onder voorzitterschap van het Verenigd Koninkrijk<sup>68</sup>.

EVPA is een netwerkorganisatie op het kruispunt van financiële en maatschappelijke doelstellingen. De organisatie deelt strategieën, inzichten en praktische kennis met alle spelers op het impactkapitaalspectrum.

Deze organisaties werken samen met 'National and Regional Advisory Boards' (NAB's) - experts en academici - binnen het netwerk van GSG. NAB's helpen GSG om de impactmarkt te harmoniseren. De eerdergenoemde IFB is de NAB van België.

### Conclusie

Het huidige landschap van impactinvesteringen is in volle ontwikkeling en dus zeer heterogeen, zowel in België als in de EU. Dit toont de toegenomen bewustwording binnen de investeringsmarkt rond de maatschappelijke druk en de sociale en ecologische uitdagingen waar we voor staan. De verdere groei, professionalisering en afstemming van actoren binnen de sector biedt een kans op meer harmonie en transparantie. Zowel investeerders als de maatschappij zouden hier baat bij hebben.

68 <https://gsgii.org/about-us/>



## Financiering voor biodiversiteit

*Nooit eerder in de geschiedenis van de mensheid nam de biodiversiteit wereldwijd zo snel af als nu: ongeveer 70% van de levende soorten is de afgelopen vijftig jaar in aantal afgenomen<sup>69</sup>. Dit verlies brengt aanzienlijke, maar vaak over het hoofd geziene risico's met zich mee voor het welzijn van de huidige en toekomstige generaties<sup>70</sup>. De snelle achteruitgang van de wereldwijde biodiversiteit heeft gevolgen voor alle essentiële diensten die het leven op aarde in stand houden<sup>71,72</sup>.*

### Biodiversiteit en ecosysteemdiensten

Het Verdrag inzake biologische diversiteit (VBD) bepaalt een algemene definitie voor biodiversiteit: *“de variabiliteit onder levende organismen van allerlei herkomst, met inbegrip van, onder andere, grondgebonden, mariene en andere aquatische ecosystemen en de ecologische complexen waarvan zij deel uitmaken; dit omvat ook de diversiteit binnen soorten, tussen soorten en van ecosystemen”*. Volgens het Milieuprogramma van de Verenigde Naties, dat internationale wettelijke instrumenten zoals het VBD ontwikkelt, zijn de grootste oorzaken van natuurverlies menselijke activiteiten: verandering van land- en zeebestemming, exploitatie van natuurlijke hulpbronnen, vervuiling en de verspreiding van invasieve uitheemse soorten<sup>72</sup>.

Meer dan de helft van de wereldeconomie maar uiteindelijk de hele mensheid is afhankelijk van ecosysteemdiensten (ESD's) die door de natuur worden geleverd. ESD's staan in voor en reguleren de stabiliteit en veerkracht van het wereldwijde systeem: voedselproductie, koolstofopslag, zuurstofproductie en het filteren van lucht en water<sup>73</sup>. Een ecosysteem is nauw verweven en de verstoring van één element kan verder doorsijpelen en het hele ecosysteem verstoren<sup>72</sup>. Verstoring van deze ESD's kan volatiliteit in de grondstofprijzen veroorzaken. Bovendien kan dit proces waardeketens verstoren, wat aanleiding geeft tot marktrisico's, kredietrisico's, liquiditeitsrisico's en operationele risico's. Dit alles wijst erop dat acties om het verlies aan biodiversiteit een halt toe te roepen veel grotere baten dan kosten met zich meebrengen<sup>74</sup>.

### De crisis in biodiversiteit en ecosysteemdiensten

De antropogene druk op het aardsysteem is zo groot geworden dat abrupte wereldwijde milieuveranderingen niet langer kunnen worden uitgesloten. Het 'raamwerk van planetaire grenzen' van Rockström en Steffen illustreert de veilige bewegingsruimte voor de mensheid met betrekking tot het aardsysteem. Deze planetaire grenzen overschrijden, kan schadelijk of zelfs catastrofaal zijn: het kan niet-lineaire abrupte milieuveranderingen in gang zetten op continentale tot planetaire schaal. De onderzoekers identificeerden negen planetaire grenzen. Zeven van de negen hebben wetenschappelijk onderbouwde kwantificeringen (hieronder

69 Living Planet Report 2022: <https://livingplanet.panda.org/>

70 OECD Environment Policy Papers nr. 26: [https://www.oecd-ilibrary.org/environment-and-sustainable-development/oecd-environment-policy-papers\\_23097841](https://www.oecd-ilibrary.org/environment-and-sustainable-development/oecd-environment-policy-papers_23097841)

71 <https://www.ecologyandsociety.org/vol14/iss2/art32/> and <https://stockholmuniversity.app.box.com/s/yc0egdxxh2k7wxj4fjxmc0ibzlsq2o9pu>

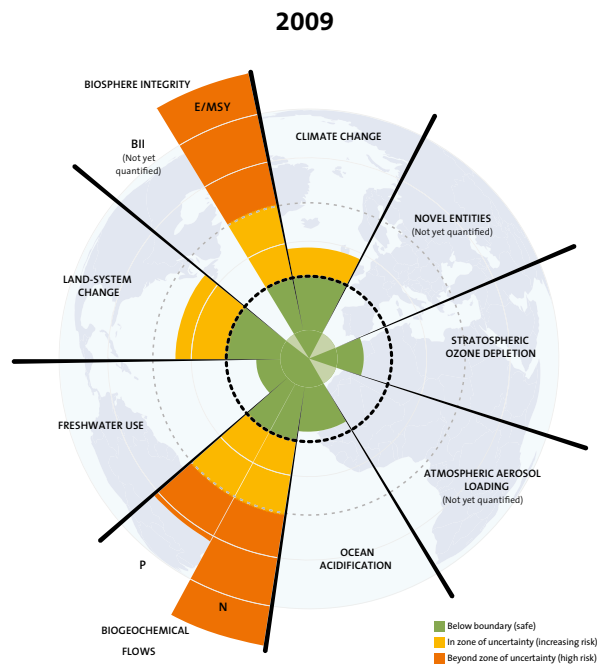
72 [https://ec.europa.eu/environment/nature/biodiversity/intro/index\\_en.htm](https://ec.europa.eu/environment/nature/biodiversity/intro/index_en.htm)

73 WEF New Nature Economy Report 2020 - Nature Risk Risking: <https://www.weforum.org/reports/nature-risk-rising-why-the-crisis-engulfing-nature-matters-for-business-and-the-economy>.

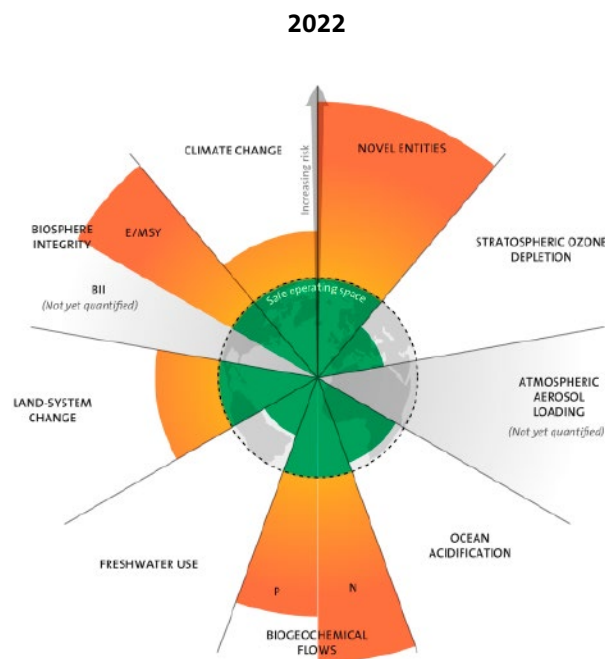
74 Banking for impact - biodiversity discussion paper 2022

weergegeven). Toen het model in 2009 werd gepubliceerd, waren er al drie grenzen overschreden. Het laatste onderzoek dat in 2022 werd gepubliceerd, gaf aan dat nu zeven van de negen grenzen zijn overschreden<sup>75</sup>.

**Figuur 23: De negen planetaire grenzen**



Credit: J. Lokrantz/Azote based on Steffen et al. 2015.



<sup>75</sup> [https://www.nature.com/articles/s43017-022-00287-8.epdf?sharing\\_token=hier2n7O\\_tPCIC8-r06bmdRgN0jAjWel9j\\_nR3ZoTv0P2Kms6Qajbcp2nZuUVCQ0Vp\\_P0L\\_fySeHBsRgAquaylOp9LnWtWwctu\\_gtf2iN3rQca4cpkK1yn9HaZMp0U7\\_CeAUSZHD1Xu5KL\\_3KimuwqoA5hdvBx21Dt1POSVkJdo%3D](https://www.nature.com/articles/s43017-022-00287-8.epdf?sharing_token=hier2n7O_tPCIC8-r06bmdRgN0jAjWel9j_nR3ZoTv0P2Kms6Qajbcp2nZuUVCQ0Vp_P0L_fySeHBsRgAquaylOp9LnWtWwctu_gtf2iN3rQca4cpkK1yn9HaZMp0U7_CeAUSZHD1Xu5KL_3KimuwqoA5hdvBx21Dt1POSVkJdo%3D)

Het model van de 'donuteconomie' voegt nog een laag toe aan het concept van planetaire grenzen door een sociaal fundament toe te voegen: ervoor zorgen dat niemand tekort komt in de noodzakelijke levensbehoeften<sup>76</sup>.

De *Earth Overshoot Day* is een ander interessant meetconcept. De *Earth Overshoot Day* geeft de datum aan waarop de vraag van de mensheid naar ecologische hulpbronnen en diensten in een bepaald jaar groter is dan wat de aarde dat jaar kan regenereren. Dit wordt berekend door het Global Footprint Network, een onderzoeksorganisatie die instrumenten ontwikkelt om de economie te helpen binnen de ecologische grenzen van de aarde te blijven. In 2022 vond *Earth Overshoot Day* plaats op 28 juli<sup>77</sup>. De cumulatieve ecologische schuld bedraagt meer dan achttien jaar, wat betekent dat het meer dan achttien jaar zou duren om de schade van het overmatig gebruik van natuurlijke hulpbronnen ongedaan te maken (in de veronderstelling dat overmatig gebruik volledig omkeerbaar is)<sup>78</sup>.

De bedreigingen voor de biodiversiteit en het verlies van ecosystemendiensten geven aan dat er dringend actie moet worden ondernomen om de biodiversiteit te behouden en te beschermen. Volgens de stresstestanalyse van het Swiss Re Institute in 2021 kan 18% van het bbp van de wereldeconomie worden getroffen in 2050 als er geen mitigatiemaatregelen worden genomen<sup>79</sup>. Om projecten te financieren die het verlies aan biodiversiteit kunnen beperken, is er dringend behoefte aan extra financiële middelen voor bedrijven en instellingen die werken aan het beperken van klimaat- en biodiversiteitsrisico's. Volgens het World Economic Forum zou beleggen in biodiversiteit niet alleen een positieve impact hebben op het milieu, maar ook een positief financieel rendement opleveren<sup>80</sup>. Zowel de publieke als de private sector moeten hun acties op elkaar afstemmen om positieve financiële stromen tot stand te brengen.

### ***De economie afstemmen, biodiversiteit beschermen***

Een van de meest erkende internationale acties om biodiversiteit wereldwijd te beschermen is het Verdrag inzake biologische diversiteit (VBD). Het VBD werd in 1992 gelanceerd tijdens de Conferentie van de Verenigde Naties over milieu en ontwikkeling in Rio de Janeiro. Het multilaterale verdrag heeft drie hoofddoelen: het behoud van biodiversiteit, duurzaam gebruik ervan en eerlijke verdeling van de kosten en opbrengsten uit biodiversiteit. Het verdrag heeft daarenboven betrekking op alle ecosystemen, soorten en genetische bronnen. De derde doelstelling van het VBD koppelt **de inspanningen voor het behoud van biodiversiteit aan economische doelstellingen**. Tot op heden hebben 192 landen het verdrag ondertekend. Jaarlijks wordt een Conferentie van de partijen (COP - Conference of the Parties) gehouden om de voortgang van de belangrijkste doelstellingen van het VBD op te volgen.

Om de wereldwijde acties voor het behoud van de biodiversiteit verder te sturen, heeft het VBD tijdens de vijftiende vergadering van de jaarlijkse Conferentie van de

<sup>76</sup> <https://doughnuteconomics.org/about-doughnut-economics>

<sup>77</sup> <https://www.overshootday.org/about-earth-overshoot-day/>

<sup>78</sup> <https://earth.org/what-is-earth-overshoot-day/#>

<sup>79</sup> <https://www.swissre.com/media/press-release/nr-20210422-economics-of-climate-change-risks.html>

<sup>80</sup> <https://www.weforum.org/agenda/2023/05/why-the-financial-sector-must-invest-in-boosting-the-earths-biodiversity/>

partijen (COP 15) in 2022 het mondiaal biodiversiteitskader (GBF - Global Biodiversity Framework) aangenomen.

Het GBF omvat vier resultaatgerichte doelen voor 2050 met daarnaast drieëntwintig actiegerichte wereldwijde doelen die moeten worden bereikt tegen 2030<sup>81,82</sup>. Kortom, het VBD effent de weg voor internationale samenwerking en het GBF biedt een roadmap voor het beschermen van biodiversiteit. Er bestaan verschillende andere internationale acties om de biodiversiteit te behouden<sup>83</sup>. Over het algemeen helpen acties als deze om de financiële stromen voor het herstel van de biodiversiteit te vergroten.

De Europese Unie (EU) ontwikkelt haar eigen biodiversiteitsstrategie voor 2030. Er dient minstens 20 miljard euro per jaar te worden vrijgemaakt aan uitgaven voor de natuur – dit via particuliere en publieke financiering op nationaal en EU-niveau, onder meer via een reeks uiteenlopende programma's in de volgende langetermijnbegroting van de EU. Daarnaast is biodiversiteitsherstel opgenomen in de Green Deal van de EU. De Unie is uitgebreide en ambitieuze engagementen aangegaan om de biodiversiteit in Europa tegen 2030 te herstellen door te mikken op een heroriëntatie van kapitaalstromen naar een duurzamere economie. Dit is het doel van één van de nieuwste EU-richtlijnen, bekend als de CSDD – Corporate Sustainability Due Diligence. CSDD vereist meer **transparantie** van bedrijven en hun wereldwijde waardeketens, inclusief hun effect op de biodiversiteit<sup>84</sup>.

De bovengenoemde kaders zijn gericht op het invoeren van doelstellingen en streefdoelen met betrekking tot transparantie over en openbaarmaking van de gevolgen van biodiversiteit binnen de economische en financiële sector. In het volgende punt worden enkele praktische hulpmiddelen en initiatieven genoemd die het financieringslandschap voor biodiversiteit vorm kunnen geven.

### Behoud van biodiversiteit in de praktijk

Er bestaan tegenwoordig verschillende middelen die financiële instellingen en bedrijven kunnen helpen om biodiversiteit te ondersteunen, zoals bijvoorbeeld, impactbeleggen, het vermijden van schadelijke sectoren en overheidssubsidies. Deze paragraaf schetst populaire kaders voor bedrijven om te rapporteren over hun impact op biodiversiteit. Het kan helpen om betere investeringen aan te trekken. Dit deel van onze studie maakt ook duidelijk hoe verschillende financiële instellingen hun investeringen kunnen afstemmen op het ondersteunen van bedrijven die transparant en geloofwaardig zijn en een positieve invloed hebben op de biodiversiteit.

81 <https://www.cbd.int/gbf/>

82 Milieuprogramma van de Verenigde Naties – 'What's next for financial policy and regulation?' <https://www.unepfi.org/themes/ecosystems/the-global-biodiversity-framework-whats-next-for-financial-policy-and-regulation/>

83 <https://www.health.belgium.be/nl/de-biodiversiteitsverdragen-van-de-verenigde-naties>

84 [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/nl/IP\\_22\\_1145](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/nl/IP_22_1145)

## **Rapportage-initiatieven**

### **a. Global Reporting Initiative (GRI)**

Om bedrijven te ondersteunen bij het beoordelen van en rapporteren over hun impact op biodiversiteit en zo duurzame investeringen aan te trekken, heeft het Global Reporting Initiative (GRI) de Biodiversity Standard<sup>85</sup> ontwikkeld. Deze norm maakt het voor private en publieke bedrijven, ongeacht hun omvang, mogelijk om hun afhankelijkheid van biodiversiteit te evalueren en te rapporteren over hun impact op de biodiversiteit. Door een gemeenschappelijk kader te bieden, maakt de Biodiversity Standard van het GRI een transparante verslaglegging mogelijk. Zo worden bedrijven gestimuleerd om hun impact op de biodiversiteit aan te pakken. Helaas past bijna geen enkel bedrijf de norm toe omdat de vraag naar gegevens zo groot is dat niemand deze gegevens heeft of bereid is te investeren in het verzamelen ervan.

### **b. Biodiversiteitsvoetafdruk**

Als een belegger de beleggingsportefeuille met de beste algemene impact op de biodiversiteit wil uitzoeken, moeten alle portefeuilles op een uitgebreide en consistente manier met elkaar worden vergeleken. De meest gebruikelijke manier om dit te doen is door de *biodiversiteitsvoetafdruk* van elke portefeuille te analyseren. Deze voetafdruk combineert de positieve en negatieve effecten van alle onderliggende activa in een totaalscore. Dergelijke scores kunnen de vorm aannemen van een percentage dat aangeeft hoeveel soorten er verdwenen zijn, in elk geïndustrialiseerd of gecultiveerd gebied<sup>86</sup>. Via veldonderzoek tellen onderzoekers de dichtheid van soorten op specifieke plaatsen. Daarom zijn biodiversiteitsvoetafdrukscores gebaseerd op speculatieve modellen die de gemiddeld verwachte biodiversiteitsimpact van verschillende soorten economische activiteiten berekenen.

Een belegger moet steeds kritisch blijven en oog hebben voor andere factoren bij het analyseren van biodiversiteitsvoetafdrukscores. Zo'n scores kunnen immers abstract zijn: ze hangen af van de gekozen methodologie, de bijbehorende veronderstellingen en de beschikbare gegevens.

### **c. Science Based Targets (SBT's) voor de natuur**

Om bedrijven te helpen de nodige stappen te zetten om het verlies aan biodiversiteit een halt toe te roepen en de weg in te slaan naar natuurpositieve activiteiten, werden in mei 2023 wetenschappelijk onderbouwde doelen (SBT's - Science Based Targets) voor de natuur gepubliceerd. Dit initiatief is vergelijkbaar met de SBT's voor klimaatverandering. Vermogensbeheerders gebruiken deze laatste al om te zien welke bedrijven zich op een goed transitietraject bevinden. Bedrijven die zich inschrijven, krijgen technische begeleiding en hulpmiddelen aangeboden, zoals een materiaalscreening en lijsten met grondstoffen met een grote impact. Deze zijn ontwikkeld door het SBT Initiative (SBTi). In de tweede helft van 2023 wil het SBTi een

<sup>85</sup> <https://www.globalreporting.org/standards/standards-development/topic-standard-project-for-biodiversity/>

<sup>86</sup> Dit wordt vergeleken met de situatie waarin de menselijke activiteit niet zou hebben plaatsgevonden. Als een landbouwbedrijf bijvoorbeeld een monocultuur opstart in het Amazonewoud, zal het aantal verloren soorten hoog zijn, terwijl een polycultuur in woestijnachtige gebieden een eerder positieve impact zal hebben door de toegenomen irrigatie.

bedrijfshandboek uitbrengen om bedrijven te helpen bij het implementeren van deze technische methoden.

Extra hulpmiddelen, waaronder validatiecriteria, richtlijnen voor het maken van claims en advies over het betrekken van belanghebbenden, worden opgesteld. Deze zijn bedoeld om nauwkeurige communicatie van gevalideerde doelstellingen te vergemakkelijken en te zorgen voor afstemming op andere kaders, zoals de Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD), die hieronder aan bod komen.

### **Obligatie- en leningenmarkt**

In de afgelopen jaren is het aantal groene leningen en obligaties aanzienlijk toegenomen. Hierbij worden kortingspercentages toegepast op bedrijven of overheden die hun inspanningen opvoeren om hun activiteiten groener te maken of groene projecten te ontwikkelen. Deze overeenkomsten worden opgezet door duurzaamheidskaders zoals de Green Bond Principles (GBP) waarbij leners moeten rapporteren over hun bereikte impact en duurzaamheidsrisico's moeten beheren<sup>87</sup>. Een opmerkelijk voorbeeld is de 'Wildlife Conservation Bond'<sup>88</sup>, ook bekend als de 'neushoornobligatie', gelanceerd door de Wereldbank. Deze obligatie zou Zuid-Afrika's inspanningen voor het behoud van bedreigde diersoorten ondersteunen en laat zien hoe financiële instellingen kunnen bijdragen aan de bescherming van de biodiversiteit<sup>89</sup>.

### **Actief eigenaarschap en transparantie**

Op het gebied van klimaatverandering hebben vermogensbeheerders zich verenigd in verschillende aandeelhoudersinitiatieven zoals Climate Action 100+. Voor biodiversiteit kunnen vergelijkbare acties worden ondernomen. Deze initiatieven bundelen aandeelhoudersrechten om bedrijven op een transitietraject aan te moedigen. Dit betekent niet noodzakelijk een bestraffende aanpak (bijvoorbeeld dreigen met desinvestering als er geen actie wordt ondernomen), aangezien bedrijven ook kunnen worden aangemoedigd en beloond als ze de impact van hun activiteiten bekendmaken of risicobeheerprocedures ontwikkelen. Een voorbeeld van zo'n samenwerking is een Nederlands initiatief van 20 verzekeringsmaatschappijen en 5 pensioenfondsen die een samenwerking zijn aangegaan met drie Europese voedingsmiddelen- en zuivelbedrijven. Bedoeling was duurzame sojaproductie te stimuleren en tegelijkertijd de verschuiving van vlees naar alternatieve eiwitbronnen te bevorderen. Vermogensbeheerders die meer willen weten, kunnen de *'Finance for Biodiversity Guide on engagement with companies'*<sup>90</sup> lezen.

87 <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/green-bond-principles-gbp/>

88 <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/03/23/wildlife-conservation-bond-boosts-south-africa-s-efforts-to-protect-black-rhinos-and-support-local-communities>

89 <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2022/03/23/wildlife-conservation-bond-boosts-south-africa-s-efforts-to-protect-black-rhinos-and-support-local-communities>

90 [https://www.financeforbiodiversity.org/wp-content/uploads/Finance-for-Biodiversity\\_Guide-on-engagement-with-companies\\_Dec2022.pdf](https://www.financeforbiodiversity.org/wp-content/uploads/Finance-for-Biodiversity_Guide-on-engagement-with-companies_Dec2022.pdf)



### **Initiatieven om aan deel te nemen**

De financiering van biodiversiteit zou kunnen beginnen met het afstemmen van duurzame financiering op biodiversiteitsinitiatieven die vandaag beschikbaar zijn. Deelnemen aan dergelijke initiatieven kan financiële instellingen en bedrijven helpen om inzicht te krijgen in hun impact op de biodiversiteit en daarover te rapporteren. Dit kan op zijn beurt helpen om de financiële stromen af te stemmen op het behoud van biodiversiteit in hun besluitvorming. Onderstaande tabel 8 geeft een overzicht van populaire (financiële)biodiversiteitsinitiatieven om te illustreren waar financiële instellingen en bedrijven zich bij kunnen aansluiten.

Ten eerste helpt het EU-platform **Business@Biodiversity** instellingen en bedrijven uit verschillende sectoren om kennis te delen, een gemeenschappelijke taal te ontwikkelen en potentiële partnerschappen te verkennen<sup>91</sup>. Met meer dan vierhonderd deelnemers is EU B@B een belangrijke speler in het omzetten van biodiversiteitsrisico's in kansen.

Ten tweede is in 2021 de **Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD)** opgericht om bedrijven en financiële instellingen te begeleiden bij hun inspanningen op het gebied van natuurgerelateerde financiële informatieverzorging. De taskforce biedt een kader om de afhankelijkheid van en impact op biodiversiteit en ecosystemendiensten van een bedrijf te beoordelen en erover te rapporteren<sup>92,93</sup>.

**Tabel 13: Overzicht van financiële en biodiversiteitsinitiatieven**

<b>Naam van het initiatief</b>	<b>Oprichtende organisatie</b>	<b>Doelgroep</b>
<b>F@B Finance@Biodiversity</b>	Europese Commissie	Beleggers, banken en verzekeraars
<b>PRI Principles for Responsible Investment (beginselen voor verantwoord beleggen)</b>	De PRI	Beleggers
<b>TNFD Taskforce on Nature-related Financial Disclosures</b>	Global Canopy, UNDP, WWF, Financieringsinitiatief van het UNEP	Beleggers, banken, verzekeraars en bedrijven
<b>SBTN Science Based Targets Network</b>	Global Commons Alliance	Bedrijven
<b>Align Aligning Accounting Approaches for Nature</b>	Europese Commissie	Beleggers, banken, verzekeraars en bedrijven

Bron: *Finance and Biodiversity Overview of initiatives of Financial Institutions (2021)* <sup>94</sup>

91 [https://green-business.ec.europa.eu/business-biodiversity/our-activities\\_en](https://green-business.ec.europa.eu/business-biodiversity/our-activities_en)

92 *Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD)*

93 <https://www.cbd.int/doc/c/fb30/ab6e/2ba026651408d804167b8540/cbd-financial-sector-guide-f2-en.pdf>

94 <https://www.financeforbiodiversity.org/publications/overview-of-initiatives-for-financial-institutions/>

## Samenvatting

*De Ethibel Research on Sustainable Investments and Savings (ERSIS) wordt voorbereid in samenwerking met FIDO (Federaal Instituut voor Duurzame Ontwikkeling), de Universiteit Antwerpen en Forum Ethibel. ERSIS verkent al meer dan dertig jaar de steeds veranderende wereld van duurzaam sparen en beleggen in België. De gegevens voor het eerste deel van het onderzoek werden verzameld in het vorige boekjaar (2022).*

*Het tweede deel van onze studie biedt nieuwe en actuele inzichten in duurzaam beleggen. Het rapport biedt zowel cijfers als kennis voor wie duurzaam wil sparen of beleggen.*

### Deel I – Duurzaam sparen en beleggen

Het totale spaarvolume in België in 2022 bedroeg € 342 miljard. Duurzaam sparen vertegenwoordigt 0,76% van dit bedrag. De verhouding blijft laag, maar vertoont voor het tweede opeenvolgende jaar een lichte stijging na een daling van zes jaar.

Voor het eerst sinds 2013 zien we een daling in het volume aan beheerde activa (AUM) van duurzame beleggingen. De AUM daalden namelijk met 2,5% - van € 139,8 miljard naar € 136,3 miljard. In 2022 daalde de hele financiële markt in België echter met 12%.

Verder zagen we een toename van 8% in het aantal duurzame beleggingsproducten vergeleken met onze vorige studie. Het totaal van 595 producten van Belgische oorsprong en 359 van buitenlandse oorsprong in ERSIS 2021, **steeg tot respectievelijk 656 en 504**. Uit de studie van dit jaar blijkt dat het enthousiasme om nieuwe producten aan te bieden die de duurzame transitie financieren intact blijft, ondanks een lager volume aan beheerde activa.

De studie stelt een daling vast van ongeveer 29% van artikel 9-producten en een stijging van 23% van artikel 8-producten. De markten hebben een grote herclassificatie ondergaan in de loop van het jaar, wat deze cijfers kan verklaren. Naast de openbaarmakingen conform de SFDR helpen duurzaamheidslabels ook om de transparantie van financiële producten te vergroten. Het Belgische Towards Sustainability-label en het Franse ISR-label blijven de twee populairste labels. Het Towards Sustainability-label kende voor het 4e jaar op rij een stijging. In 2022 bereikte het label de mijlpaal van **zeshonderd fondsen**. Het **ISR-label kende een grote toename** ten opzichte van twee jaar geleden, met bijna **honderd extra nieuwe fondsen met een label in 2022**.

De studie geeft een overzicht van de populairste duurzaamheidsstrategieën die worden toegepast op artikel 8- en artikel 9-producten. Ongeveer **40% van de artikel 9-producten past een thematische strategie** toe en ongeveer **49% hanteert de impactstrategie**. Met ongeveer 84% zijn bijna alle producten met een impactstrategie geclassificeerd als artikel 9-producten. Wat betreft de toepassing van strategieën, passen de meeste artikel 8-producten ten minste twee strategieën toe en artikel 9-producten meestal drie.

De studie geeft een kort overzicht van best-in-class-/universe-strategie waarvoor Forum Ethibel een enquête hield bij dertien Belgische managers. De resultaten wijzen op verschillende uitkomsten afhankelijk van het beleggingsuniversum, het

selectiviteitspercentage, de gegevensverzameling, de focus van de scores, enz. **De meeste fondsbeheerders in België gebruiken een combinatie van zowel best-in-class als best-in-universe-strategieën.** Het selectiepercentage ligt meestal rond de 50% en het beleggingsuniversum wordt niet altijd gescreend op ESG-factoren voordat de best-in-class-/universe wordt toegepast.

Daarnaast zijn er andere strategieën die worden beschouwd als minimumcriteria voor deze studie, namelijk uitsluitingen, ESG-integratie en screening op basis van normen. Alle producten sluiten bepaalde activiteiten of sectoren uit – zoals tabak, wapens of steenkool – en houden rekening met ecologische, sociale en governancefactoren in het beleggingsproces. Er is een stijging van 76% (2021) naar 81% (2022) in het aantal producten dat organisaties of bedrijven uitsluit die nationale en internationale normen en/of verdragen zoals het UN Global Compact schenden. De stijging kan worden toegeschreven aan de strengere criteria van het 'Towards Sustainability'-label: tussen 2021 en 2022 is een screening op basis van normen verplicht geworden.

De studie gaat ook in op duurzaam pensioensparen in België. Het aantal pensioenspaarproducten op de Belgische markt steeg van **achtendertig naar vijfenvertig producten. Duurzame pensioenspaarfondsen** waren goed voor ongeveer **60% van de totale pensioenspaarfondsen in België in 2022.**

De ERSIS-studie stelde dit jaar een daling vast van de duurzame beleggingen in de private banking-sector met 19%. In ERSIS 2021 bedroegen de beleggingen ongeveer 158,2 miljard euro, in 2022 is dit bedrag gedaald tot 127,9 miljard euro. Deze daling strookt met de algemene daling op de financiële markten in 2022.

## Deel II – Inzicht in duurzame investeringen

Het tweede deel van de ERSIS-studie bespreekt nieuwe updates en actuele kwesties die belangrijk zijn om trends en ontwikkelingen op het gebied van duurzame financiën in en rond België te begrijpen.

De studie wil inzicht bieden in de nieuwste **Europese regelgeving** en nieuwe updates van de bestaande kaders. De Europese Green Deal, die tegen 2030 de CO<sub>2</sub>-uitstoot van Europa met 55% moet verminderen ten opzichte van 1990 en Europa klimaatneutraal moet maken tegen 2050, heeft een reeks nieuwe beleidsinitiatieven zoals de MIFID II. Sinds 2022 verplicht MIFID II beleggingsadviseurs om beleggers te vragen naar hun duurzaamheidsvoorkeuren.

Voor bedrijven lanceerde de EU in januari 2023 de CSRD, die grote en beursgenoteerde bedrijven zal verplichten om hun duurzaamheidsprestaties en -impact bekend te maken op basis van de European Sustainability Reporting Standards (ESRS).

We bespreken de richtlijn duurzaamheidsrapportage door bedrijven, de EU-taxonomie en artikel 2 van de verordening betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector (SFDR), net als de belangrijkste ongunstige effecten (PAI). Om dit te benadrukken is de ESMA in 2023 een raadpleging gestart opdat fondsen met duurzame beleggingen een specifieke naam kunnen hebben om 'greenwashing' te voorkomen en een strikt onderscheid te maken tussen fondsen met zeer weinig duurzame beleggingen en fondsen die daadwerkelijk 100% duurzaam zijn.

Een tweede topic in onze kwalitatieve studie is **impactbeleggen**. We leggen de definities, populaire concepten en het belang van impactbeleggen uit. Dit type beleggen valt onder de bredere term van maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) en gaat verder dan simpelweg rekening houden met ESG-effecten van bedrijven. Het is gericht op bedrijven die bewust een positieve impact nastreven of negatieve gevolgen voor het milieu en de maatschappij verminderen. Impactbeleggers bepalen hun impactdoelstellingen en houden toezicht op de vorderingen hiervan tijdens de beleggingsperiode door vóór de definitieve belegging een kader op te zetten om de beoogde impact te meten en te beheren.

Er komt een breed scala aan beleggers uit die beleggen in 'impact', zoals risicokapitaalverschaffers, private equity, financiële instellingen, stichtingen, pensioenfondsen, family offices, overheidsfondsen, crowdfundingplatforms en microfinancieringsinstellingen. Door de verscheidenheid aan ideeën en interpretaties van 'impact' en het ontbreken van een universeel aanvaarde norm in de sector, bestaat het risico van *impact washing* en *overclaiming*. Dit probleem kan worden opgelost door gemeenschappelijke taal en hulpmiddelen, benchmarks, beoordelingen en verificaties door derden vast te stellen.

In België zijn de meeste impactbeleggingen afkomstig van staatsfondsen of lokale overheidsfondsen (55%), institutionele beleggers (16%) en individuele beleggers (11%). Deze gegevens wijzen ook op de heterogeniteit van de impactbeleggingssector, niet enkel in België maar over de hele EU. Er zijn veel opportuniteiten voor groei en transparantie waar beleggers en de samenleving als geheel voordeel uit kunnen halen.

Een derde thema dat we aankaarten is de **wereldwijde ineenstorting van de biodiversiteit**. Het is belangrijk dat er strenge maatregelen en acties worden genomen om de biodiversiteit te beschermen. Dit kan door financiële stromen af te stemmen op het behoud van biodiversiteit.

Aangezien de wereld al zes van de negen planetaire grenzen heeft overschreden, is het cruciaal om ons 'business-as-usual'-scenario te veranderen. De studie presenteert verschillende maatstaven om de urgentie van het biodiversiteitsverlies te begrijpen. Wereldwijde en nationale overheden werken voortdurend samen om kaders en regelgeving te ontwikkelen die kunnen helpen om financiële stromen richting biodiversiteit te sturen. We bespreken het mondiaal biodiversiteitskader van de Conferentie van Partijen (COP), de EU-biodiversiteitsstrategie en andere rapportage-initiatieven.

## Begrippenlijst en afkortingen

Alternatieve beleggingsfondsen	Financiële activa die niet te categoriseren zijn binnen een van de conventionele beleggingscategorieën. Alternatieve beleggingen omvatten <i>private equity</i> , hedgefondsen, kunst en antiek, grondstoffen en derivaten. Onroerend goed wordt ook vaak geïnclassificeerd als een alternatieve belegging.
Asset class	Dit verwijst naar het type beleggingen die op de beurs verhandeld worden, zoals aandelen, obligaties, vastgoed, deposito's, cashinstrumenten en dergelijke.
Asset management	Het professionele beheer van vermogens van particulieren en instituten, gericht op het realiseren van een optimaal beleggingsresultaat.
Levensverzekering	Verzekeringscontract waarbij de verzekeraar zich ertoe verbindt een som geld uit te keren wanneer zich een gebeurtenis voordoet die met de verzekerde verband houdt: overlijden of leven (meestal pensioen). De uitkering van een levensverzekering geschiedt in de vorm van een kapitaalsom of een lijfrente.
AUM	<i>Assets Under Management</i> . Activa in beheer. Beheerd vermogen.
BEAMA	Het doel van de <i>Belgian Asset Managers Association</i> , de Belgische Vereniging van Asset Managers, is het ontwikkelen van de bedrijfstak en het behartigen van de belangen van haar leden, professionele vermogensbeheerders in België. ( <a href="http://www.beama.be">www.beama.be</a> )
Bevek	Dit is een type van collectieve beleggingsvennootschap in België. Bevek staat voor 'Beleggingsvennootschap met veranderlijk kapitaal'. Een bevek mag beleggen in België of in het buitenland, door collectieve belegging vanuit het publiek aangetrokken kapitaal. Een bevek kan haar kapitaal verhogen zonder haar statuten te moeten wijzigen. Daarom wordt soms gesproken van een 'open' fonds.
Corporate governance	Deugdelijk bestuur: een geheel van regels voor de wijze waarop een onderneming wordt geleid, bestuurd en gecontroleerd.
CSR	<i>Corporate Social Responsibility</i> . Een vorm van ondernemen, gericht op economische prestaties, maar met respect voor de sociale kant en binnen ecologische randvoorwaarden, rekening houdende met andere belanghebbenden en de maatschappij in het algemeen.

CSRD	<i>Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)</i> : Een reeks Europese voorschriften voor bedrijven omtrent verslaggeving.
Desinvesteren	<i>Divestment</i> . De verwijdering van aandelen, obligaties of beleggingsfondsen die als onethisch of moreel twijfelachtig worden beschouwd. Door divestment campagnes op te zetten wordt getracht de geldstroom naar specifieke bedrijven of sectoren droog te leggen om een politiek of maatschappelijk probleem onder de aandacht te brengen.
Duurzaam beleggen	Duurzaam beleggen wordt ook wel verantwoord beleggen of ethisch beleggen genoemd. Bij deze vorm van investeren kijkt men niet alleen naar financiële aspecten. Minstens zo belangrijk is hoe een bedrijf presteert op het gebied van mens, milieu en duurzaam ondernemen.
Duurzame fondsen	Duurzame beleggingsfondsen of ICB's kunnen gedefinieerd worden als beleggingsfondsen die expliciet, systematisch en gebalanceerd maatschappelijke (sociale, ecologische ...) criteria hanteren bij het selecteren van de waarden waarin wordt geïnvesteerd. Bij een fonds dat duurzaam belegt, worden de middelen geïnvesteerd in ondernemingen die bepaalde ethische normen hanteren.
ECB/ BCE	De Europese Centrale Bank (ECB) beheert de euro en voert het economisch en monetair beleid van de EU. Het hoofddoel is te zorgen voor prijsstabiliteit en aldus de economische groei en het creëren van werkgelegenheid te versterken.
Engagement	Met 'engagement' wordt 'betrokkenheid' bedoeld. Dit houdt in dat de vermogensbeheerder het gesprek aangaat met bedrijven waarin wordt belegd. Die gesprekken gaan over een verbetering van prestaties op het vlak van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur.
ESG	Dit is een afkorting van ' <i>environmental</i> (milieu), <i>social</i> (sociale) & <i>governance</i> (bestuur)' factoren. Ze worden beschouwd als de drie belangrijkste gebieden voor de extra financiële analyses voor beleggingen.
ESG integratie	Dit is het integreren van ESG parameters binnen een traditionele investeringsstrategie. Dergelijke fondsen zijn echter niet per definitie duurzaam. Enkel indien de integratie systematisch en bindend is voor de beleggingsbeslissingen kunnen zij als duurzaam beschouwd worden.

ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i> : Onafhankelijke autoriteit van de EU die tot doel heeft de beleggers beter te beschermen en de stabiliteit en goede werking van de financiële markten te bevorderen.
Ethisch beleggen	Ethisch beleggen wordt ook wel verantwoord beleggen of duurzaam beleggen genoemd.
Eurosif	Eurosif is het <i>European Sustainable Investment Forum</i> en overkoepelt een aantal Europese social investment fora. Eurosif is een pan-Europees netwerk en denktank en heeft als missie de duurzaamheid van Europese financiële markten te bevorderen. Onder de leden van Eurosif bevinden zich onder meer institutionele beleggers, financiële dienstverleners, academische instituten en onderzoeksinstellingen. ( <a href="http://www.eurosif.org">www.eurosif.org</a> )
FairFin	Fairfin is een NGO die campagne voert tegen onverantwoorde en schadelijke investeringen van banken en pleit voor duurzame investeringen. De naam FairFin verwijst naar de overtuiging dat geld de motor kan zijn voor een faire maatschappij, waarin het uiteindelijk om meer dan geld draait. ( <a href="http://www.fairfin.be">www.fairfin.be</a> )
Febelfin	De Belgische Federatie van het Financiewezen is de overkoepelende federatie voor de Belgische financiële sector. ( <a href="http://www.febelfin.be">www.febelfin.be</a> )
Fiduciaire verantwoordelijkheid	Een fiduciair beheerder mag eigenbelang niet boven het belang van de opdrachtgever stellen, en mag geen profijt halen uit de fiduciaire rol. Pensioenfondsen houden uiteraard al rekening met financiële factoren. Maar meer en meer worden indicatoren op gebied van goed ondernemingsbestuur, milieu en mensenrechten en sociale verhoudingen in het oog gehouden: de zgn. ESG-factoren. Verantwoord beleggen kan bijdragen aan de primaire doelstelling om te zorgen voor een goed en betrouwbaar pensioen op de lange termijn. Duurzaam beleggen kan onderdeel zijn van fiduciaire verantwoordelijkheid.
Filantropie	Private initiatieven voor het publiek belang, met de focus op het verbeteren van de kwaliteit van het leven'. Filantropie is het geven van tijd en assets ter ondersteuning van sociale, culturele en milieu gerelateerde doelen.

Forum ETHIBEL	Onderzoeks- en adviesbureau voor duurzaam beleggen en maatschappelijk verantwoord ondernemen. Voert als sociaal-ethisch revisor ook audits uit voor financiële en niet-financiële producten en biedt maatwerk aan om portefeuilles van institutionele investeerders te verduurzamen. (www.ethibel.org)
FSMA	De autoriteit voor financiële diensten en markten streeft naar een eerlijke en correcte behandeling van de financiële consument en naar integere financiële markten. (www.fsma.be)
Fund of funds	Beleggingsfondsen die op hun beurt in meerdere andere beleggingsfondsen beleggen. Ook dakfonds genoemd.
Gestructureerd product	Dit is een beleggingsproduct met vaste looptijd waarvan het rendement via afgeleide producten, gekoppeld is aan bepaalde onderliggende activa: bijvoorbeeld een korf van aandelen, fondsen, indices, e.a. Er bestaan heel wat verschillende structuren en elk gestructureerd product heeft specifieke eigenschappen. Zo zijn er gestructureerde producten die 100 % kapitaalbescherming bieden op de eindvervaldag en zijn er die slechts gedeeltelijk of helemaal geen kapitaalbescherming bieden.
GIIN	<i>Global Impact Investing Network</i> : een non-profitorganisatie die ernaar streeft de schaal en doeltreffendheid van impactinvesteren te vergroten.
Green Deal	Een reeks door de Europese Commissie voorgestelde beleidsinitiatieven met als doel Europa tegen 2050 klimaatneutraal te maken.
GSIA	<i>Global Sustainable Investment Alliance</i> : Een internationale organisatie die verschillende organisaties samenbrengt om duurzame investeringen te bevorderen.
HLEG	High Level Expert Group. Een expertengroep rond duurzame financiën die de Europese Commissie bijstaat in haar strategie rond <i>sustainable finance</i> .
ICB	De afkorting “ICB’s” verwijst naar de Instellingen voor Collectieve Belegging.
ILO	<i>International Labour Organisation</i> : Een organisatie die regeringen, werkgevers en werknemers uit 187 lidstaten bijeenbrengt om arbeidsnormen vast te stellen, beleid te ontwikkelen en programma’s uit te werken ter bevordering van fatsoenlijk werk voor alle vrouwen en mannen.



Index	Een groep aandelen die gebruikt wordt om een sector, een aandelenmarkt of een economie te evalueren. Een beursindex is een belangrijke indicator voor het bepalen van de prestaties van een markt. Een index kan ook als benchmark fungeren om beleggingsprestaties van een portefeuille of van een vermogensbeheerder te meten.
Impactbeleggen	Beleggen met een financieel en (bewezen of meetbaar) maatschappelijk rendement. Het gaat nog iets verder dan maatschappelijk verantwoord of duurzaam beleggen.
Institutionele beleggers	Dit zijn instellingen die de beschikking krijgen over gelden die ze moeten beleggen en de taak op zich te nemen pensioenvorming te verzekeren of particuliere beleggers mogelijkheden te bieden tot beleggen met een gewenst risicoprofiel. Tot de institutionele beleggers worden gerekend: pensioenfondsen, verzekeraars en beleggingsinstellingen. Omdat ze grote kapitalen beheren zijn ze belangrijke marktspelers.
Levensverzekering	Een levensverzekering is een verzekering die 2 soorten risico's kan dekken: overlijden en overleven (gewoonlijk het pensioen). De uitkering van de levensverzekering gebeurt in de vorm van kapitaal of van rente.
Microfinanciering	Een geheel van financiële diensten en producten die mensen van het traditionele financiële systeem zijn uitgesloten, in staat stellen hun economische activiteit te creëren of ontwikkelen.
MiFID II	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i> . Een door de Europese regelgever opgelegde richtlijn voor de handel in financiële instrumenten, die ook beoogt de consument (spaarder, belegger) te beschermen.
MVI	Maatschappelijk Verantwoord Investeren.
MVO	Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen.
Notes	Verhandelbare leningen met een korte looptijd
Obligatie	Obligaties zijn verhandelbare schuldbewijzen die deel uitmaken van een grotere lening uitgegeven door een onderneming of de overheid. Bekend zijn de staatsleningen die via obligaties geld uit de markt haalden om het financieringstekort van de overheid te financieren.
Obligatiefonds	Beleggingsfonds dat in obligaties belegt.

PAI	<i>Principal Adverse Impact</i> : Negatieve, wezenlijke of waarschijnlijk wezenlijke effecten op duurzaamheidsfactoren die worden veroorzaakt, verergerd door of direct verband houden met beleggingsbeslissingen en beleggingsadvies die door een rechtspersoon worden uitgevoerd.
<i>Private equity</i>	Dit betekent letterlijk ‘privaat vermogen’ en staat tegenover ‘ <i>public equity</i> ’, investeringen in publieke, beursgenoteerde bedrijven. <i>Private equity</i> is risicodragend vermogen voor de financiering van niet-beursgenoteerde ondernemingen of projecten.
Prospectus	Publicatie waarin een beleggingsfonds zijn doelstelling omschrijft en welke beleggingsstijl het hanteert.
<i>Proxy voting</i>	Letterlijk betekent dit stemmen bij volmacht. Het uitoefenen van stemrechten verbonden aan beleggingen kan deel uitmaken van ‘actief vermogensbeheer’.
Rendement	Het positieve of negatieve resultaat dat een beleggingsfondsfonds, vermogensbeheerder of verzekeringsmaatschappij behaalt met zijn beleggingen.
Risicospreiding	Het aanhouden van aandelen in verschillende bedrijven en/of verschillende bedrijfstakken of beleggingsvormen, om het risico van koersfluctuaties te beperken.
Screening	Beleggingsportefeuilles kunnen worden gescreend op negatieve en positieve criteria. Vaak gaat men na welke producten en processen in strijd zijn met (inter-) nationale afspraken en verdragen. Vervolgens sluit men deze ondernemingen uit van de beleggingen. Screening kan ook betekenen dat een belegger kijkt welke ondernemingen zich positief onderscheiden op bepaalde thema’s.
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation.
Sicav	Dit is in feite de Franstalige vorm van bevek en staat voor ‘ <i>Société d’investissement à capital variable</i> ’. De term wordt in Vlaanderen vooral gebruikt om te verwijzen naar beveks naar Luxemburgs recht.
SRI	<i>Socially Responsible Investment</i> , Maatschappelijk Verantwoord Investeren.

Tak 21 en Tak 23

Dit zijn tweetyper levensverzekering voor particulieren. Tak 21 wordt dikwijls als een spaarproduct beschouwd, omdat het een levensverzekering is met gewaarborgd rendement, eventueel aangevuld met een winstdeelneming, naargelang de prestaties van de verzekeringsmaatschappij. Bij Tak 23 ontbreekt het gegarandeerd rendement, omdat die formule gekoppeld is aan beleggingsfondsen, waarbij het rendement afhankelijk is van de prestaties van die fondsen.

Taxonomie

De taxonomie lijst de economische activiteiten en hun vereiste prestatiecriteria op. Zo kan de belegger nagaan in welke mate zij reëel bijdragen tot een van de zes ecologische doelstellingen die werden geïdentificeerd, met name:

1. het matigen van klimaatverandering;
2. de aanpassing aan klimaatverandering;
3. het duurzame gebruik en de bescherming van waterbronnen en de rijkdommen van de zee;
4. de omslag naar een circulaire economie, afvalvermindering en recycling;
5. het voorkomen en beperken van vervuiling;
6. de bescherming van gezonde ecosystemen.

Het gaat niet om de lijst van activiteiten die automatisch onder duurzame financiën vallen. Dit zijn eerder selectiecriteria, die afhankelijk zijn van de economische activiteit, volgens een controleproces dat in vier stappen verloopt:

1. Een aanzienlijke bijdrage leveren tot een van de zes doelstellingen die de Europese autoriteiten hebben geïdentificeerd
2. Geen andere ecologische doelstellingen ondermijnen
3. In regel zijn met de minimumvereisten inzake maatschappelijk welzijn (met name de belangrijke conventies rond arbeidsrecht van de Internationale Arbeidsorganisatie).
4. Voldoen aan de technische selectiecriteria.

TDC

*Trade for Development Center (TDC)*: Een programma van het Belgische ontwikkelingsagentschap Enabel dat eerlijke en duurzame handel steunt en verantwoord consumenten bevordert.

UN Global Compact	Initiatief van de Verenigde Naties dat in 2000 gelanceerd werd om maatschappelijk verantwoord gedrag van bedrijven wereldwijd aan te moedigen. UNGC roept bedrijven op hun strategieën en activiteiten af te stemmen op tien universele beginselen met betrekking tot mensenrechten, internationale arbeidsnormen, het milieu en corruptiebestrijding.
Vermogensbeheerder	Een professionele beheerder van vermogens voor organisaties en/of vermogende particulieren. Vermogensbeheerders leunen vaak aan bij een bank of een financiële instelling. Maar zij kunnen ook een onafhankelijke organisatie zijn.
Wikifin	Wikifin is een portaalsite die helpt bij het nemen van financiële beslissingen. De website stelt op een onafhankelijke manier informatie ter beschikking van de consument. Het betreft het programma financiële educatie van de FSMA. ( <a href="http://www.wikifin.be">www.wikifin.be</a> )

## Dank

Duurzaamheid in de financiële wereld zat de voorbije jaren duidelijk in de lift. Zowel op niveau van de financiële instellingen als van hun producten werd meer en meer aandacht besteed aan *sustainable finance*. De cijfers daalden in 2022 voor het eerst en intussen duikt er meer tegenwind op: vooral in Angelsaxische landen, maar ook in Europa. Voor sommigen gaat de duurzame evolutie te traag, voor anderen te snel of te weinig genuanceerd. Het is dan ook belangrijk om bij de uitwerking van deze studie zowel de trends op korte als lange termijn te zien, en een kritische focus te behouden.

Daar draagt de samenwerking met **Universiteit Antwerpen** zeker toe bij. Veel dank aan **Luc Van Liedekerke** om het blikveld ruim genoeg te houden en tegelijk kritisch de meest recente evoluties onder de loep te nemen.

Daarbij de steun krijgen van het **FIDO** (Federaal Instituut voor Duurzame Ontwikkeling) geeft vertrouwen en de mogelijkheid om deze ERSIS-studie nog breder te verspreiden. Dank aan **Dieter Vander Beke** die het belang ziet van dit onderzoek en extra domeinen aangeeft waar data-analyse op termijn belangrijk is voor de sector.

Zonder de cijfergegevens die we ontvingen van de **financiële instellingen** zou deze studie niet volledig zijn. Dank aan de banken en vermogensbeheerders die responsief reageerden op onze vragen naar de cijfers en bijkomende toelichting. In alfabetische volgorde gaat het om:

ABN AMRO Private Banking, AG Insurance, AXA IM, Belfius IP, Belfius Private Bank, BNP Paribas AM, BNP Paribas Fortis, BNP Paribas Fortis Private Bank, CADELAM, Candriam, Capricorn Partners, Degroof Petercam AM, Degroof Petercam Private Banking, Delen Private Bank, Deutsche Bank België, Dierickx Leys Private Bank, Ethias, Funds For Good, Incofin IM, KBC AM, KBC Private Bank, Leleux Fund M&P, Leo Stevens & Cie, Mercier Vanderlinden, NewB, NN Insurance België, NN IP, Oikocredit België, Puilaetco Dewaay Private Bankers, Triodos Bank, Triodos IM, Van Lanschot Bankiers en vdk bank.

Daarnaast dankaan **PensioPlus** om te kunnen verwijzen naar hun onderzoeksresultaten m.b.t. tweede pijler pensioenfondsen. En aan **Andy Vangenck** van BEAMA voor de extra toelichting bij hun onderzoek en *facts & figures*. Ook bedankt aan alle labels die data met ons hebben gedeeld: FNG Siegel, Luxflag, Towards Sustainability-label, Umweltzeichen Sustainable Finance Ecolabel, Label ISR en Nordic Swan Ecolabel.

Ik wil graag ook iedereen bedanken die op een of andere manier heeft meegewerkt, maar door een vergetelheid niet voorkomt in bovenstaande lijst. Mocht dit zo zijn, laat het me weten, dan heb je van mij een duurzame koffie te goed.

Kenny Frederickx,  
Directeur Forum Ethibel

## Documentbeschrijving

### Titel

**Duurzaam Sparen en Beleggen in België:  
Actualisatie tot 2022 en nieuwe trends en inzichten**

Deze studie werd uitgevoerd vanuit een samenwerking tussen FIDO, de Universiteit Antwerpen en Forum Ethibel.

### Samenstellers

Forum Ethibel vzw en Universiteit Antwerpen  
Yann Fantoli, Remi Leroy, Sophie Brassinne de La Buissière, Sofie Versmissen, Alexander Caris alias Reynders, Huma Khan, Bruno Iserbyt, Luc Van Liedekerke, Kenny Frederickx

### Wijze van refereren

Fantoli, Y., Leroy, R., Brassinne de La Buissière, S., Versmissen, S., Caris alias Reynders, A., Khan, H., Iserbyt, B., Van Liedekerke, L., Frederickx, K. (2023), Duurzaam Sparen en Beleggen in België: actualisatie tot 2022 en nieuwe trends en inzichten; studie uitgevoerd in samenwerking met FIDO en Universiteit Antwerpen, ERSIS, ERSIS/2023/, Forum ETHIBEL vzw.

### Verantwoordelijke uitgever

Kenny Frederickx, Vooruitgangstraat 333/7, 1030 Brussel

### Vragen in verband met dit rapport

Forum Ethibel  
Vooruitgangstraat 333/7  
1030 Brussel  
Tel: 02/206 11 11  
ersis@ethibel.org

Foto's: © AdobeStock

### Layout

Van der Poorten





