

Towards Sustainability: een kwaliteitsnorm voor duurzame financiële producten



Tom Van den Berghe
Managing Director
Central Labelling Agency (CLA)

ABSTRACT

The Towards Sustainability Initiative has engaged more than 100 financial institutions from over 10 countries to take their sustainable product offerings to the next level. End 2021, more than 700 products have achieved the Towards Sustainability label, representing 550 billion EUR of European and international assets managed according to the Towards Sustainability Quality Standard. In just two years since its launch end 2019, the Towards Sustainability label has become the market standard and benchmark for sustainable financial products in Belgium and increasingly also in many other European countries. Towards Sustainability has deliberately chosen to be a broad label, which aims to make its impact by appealing to a large group of diverse financial institutions on the one hand and being suitable for retail and institutional investors with different profiles on the other hand. In this way, it aims to gradually make the entire market of financial products more sustainable.

Uitdagingen in de sterk groeiende markt van duurzame beleggingsproducten

Duurzame beleggingsproducten kennen de afgelopen jaren een immense groei. Volgens cijfers van Morningstar bedroeg het wereldwijde vermogen van duurzame fondsen eind 2021 maar liefst 2700 miljard USD, een verdubbeling op iets meer dan een jaar tijd. Het zwaartepunt van deze trend ligt in Europa dat goed is voor 2200 miljard USD, met een aangroei van meer dan 100 miljard USD per kwartaal. Ook in België is een gelijkaardige evolutie merkbaar: de meest recente ERSIS-studie van Forum Ethibel¹ noteert een verzevenvoudiging van het vermogen in duurzame beleggingsproducten tussen 2016 en 2020, tot 96 miljard EUR eind 2020. De Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA) meldt in haar meest recente driemaandelijks overzicht van de Belgische openbare ICB's², een instroom van 23 miljard EUR in Belgische duurzame fondsen, terwijl fondsen die zich niet als duurzaam profileren over die periode een uitstroom van 4,5 miljard EUR kenden.

¹ Forum Ethibel m.m.v. FIDO en Universiteit Antwerpen. (2021, september). *Duurzaam sparen en beleggen in België. Actualisatie tot 2020 en nieuwe trends en inzichten*. https://www.forumethibel.org/download_pub/16

² FSMA. (2022, mei). *Belgian public open-ended investment funds - Quarterly dashboard (Q1 2022)*. https://www.fsma.be/sites/default/files/media/files/2022-06/2022_dashboard_q1.pdf



Deze cijfers zijn een duidelijke indicatie van de grote en groeiende interesse van beleggers, zowel particulier als institutioneel, in duurzame beleggingsoplossingen.

Duurzaamheid is echter een moeilijk af te lijnen begrip. In het algemeen zullen duurzame beleggingsfondsen enerzijds ondernemingen vermijden die betrokken zijn bij activiteiten die schadelijk zijn voor mens en natuur, en anderzijds ondernemingen uitzoeken die een eerder positieve bijdrage leveren tot maatschappelijke uitdagingen. De evaluatie van ondernemingen is meestal niet eenduidig. Een onderneming heeft vaak verschillende activiteiten, waarvan sommige duurzaam zijn en andere eerder schadelijk. Denk bijvoorbeeld aan elektriciteitsproducenten die inzetten op hernieuwbare energie maar daarnaast ook nog gedeeltelijk van aardgas of zelf steenkool gebruik maken als energiebron. Rond de duurzaamheid van specifieke activiteiten bestaat eveneens discussie. Over de schadelijkheid van steenkoolontginning of tabaksproductie mag dan een brede maatschappelijke consensus bestaan, over kernenergie, plasticproductie of de vleesindustrie is dat niet het geval. Tot slot is duurzaamheid breder dan enkel milieu, ook sociale en aspecten van goed bestuur ('ESG') maken deel uit van de duurzaamheidsevaluatie. Een onderneming die zeer milieuvriendelijke producten op de markt brengt maar tegelijk weinig rekening houdt met de arbeidsomstandigheden van haar werknemers of de werknemers in haar toeleveringsketen, of die verwickeld is in belastingontduiking, kan niet zomaar als duurzaam worden bestempeld. Tegelijk is de integratie van duurzaamheidsfactoren in beleggingsproducten vaak een zeer complexe zaak die gepaard gaat met diverse operationele uitdagingen, zoals bijvoorbeeld de beschikbaarheid van onafhankelijk gecontroleerde en kwaliteitsvolle duurzaamheidsinformatie over de ondernemingen waarin belegd wordt. Beheerders van duurzame fondsen doen vaak beroep op externe ESG-dataleveranciers maar deze informatie is niet altijd even betrouwbaar of onderling consistent.

Dit gebrek aan eenduidige omschrijving, voor zover dit al mogelijk of wenselijk is, en de uitdagingen van operationele uitwerking van duurzaamheidskarakteristieken of -doelstellingen in financiële producten zorgen voor een hoge mate van complexiteit, voor de beheerder van deze producten en niet in het minst voor de belegger. Deze complexiteit kan in sommige gevallen aanleiding geven tot greenwashing waarbij producten bewust of onbewust als duurzamer worden voorgesteld dan ze in werkelijkheid zijn, en meer algemeen tot een gebrek aan vertrouwen in deze producten bij beleggers.

EU-wetgeving rond duurzame producten in ontwikkeling

De Europese wetgever heeft de afgelopen jaren een groot aantal initiatieven genomen om deze problematiek aan te pakken. We denken hierbij in de eerste plaats aan de transparantieverplichtingen in de verordening betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid (SFDR)³, de lijst van groene economische activiteiten in de EU Taxonomie-

³ Regulation (EU) 2019/2088 of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector, *OJ L* 317, 9 December 2019, 1–16.

verordening⁴, en de introductie van duurzaamheidsvoorkeuren bij het opmaken van het beleggersprofiel in de aangepaste MiFID⁵ en IDD-richtlijnen.

Terwijl dit wettelijk kader een hele stap vooruit is in de informatieverstrekking rond het duurzame karakter van financiële producten, is het op dit moment nog onvoldoende om een antwoord te bieden op de bezorgdheden van de belegger rond begrijpelijke informatie, garantie over een minimaal niveau van duurzaamheid, en onafhankelijke controle van de duurzaamheidsclaims.

Zo is bijvoorbeeld de categorisatie van financiële producten in de SFDR (de zogenaamde ‘artikel 8’ en ‘artikel 9’ producten) gericht op het verschaffen van transparantie en het regelen van passende informatieverstrekking over het duurzame karakter of de duurzame doelstellingen van beleggingsproducten die een bepaalde duurzaamheidsclaim maken. Ze heeft niet de bedoeling om een normatieve kader tot stand te brengen die een minimumniveau van duurzame materialiteit instelt, noch is er sprake van een mechanisme voor onafhankelijk gespecialiseerde en diepgaande inhoudelijke controle. De SFDR zal minstens leiden tot geharmoniseerde informatie over de grote verscheidenheid in de ambitieniveaus die bestaan in het huidige aanbod van duurzame financiële producten. Dit op zich is vanuit het standpunt van de belegger een stap vooruit. De praktische bruikbaarheid en begrijpelijkheid van deze informatie voor de belegger die niet gespecialiseerd is in ESG-zaken blijft echter nog een vraag.

Duurzaamheidslabels daarentegen hebben wel als doelstelling om een normatief kader te creëren⁶. Een label heeft over het algemeen gedetailleerde verwachtingen rond het beleggingsproces en de portefeuillesamenstelling van duurzame financiële producten. Deze eisen gaan vaak verder dan louter informatieverstrekking, maar beperken ook potentiële beleggingen door aan te geven in welke activiteiten, ondernemingen of sectoren een financieel product wel of niet kan beleggen. Op die manier vereist een label een minimaal ambitieniveau van het product en creëert het een kwalitatief onderscheid binnen het gevarieerde aanbod van producten die als duurzaam worden aangeprezen.

Een breed en geloofwaardig label kan op die manier een marktnorm instellen en als zodanig greenwashing helpen bestrijden en de inflatie van het begrip duurzaamheid voorkomen die het gevolg zou kunnen zijn van een benadering van duurzaamheid die louter gebaseerd is op transparantievereisten.

⁴ Regulation (EU) 2020/852 of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088, OJ L 198, 22 June 2020, 13–43.

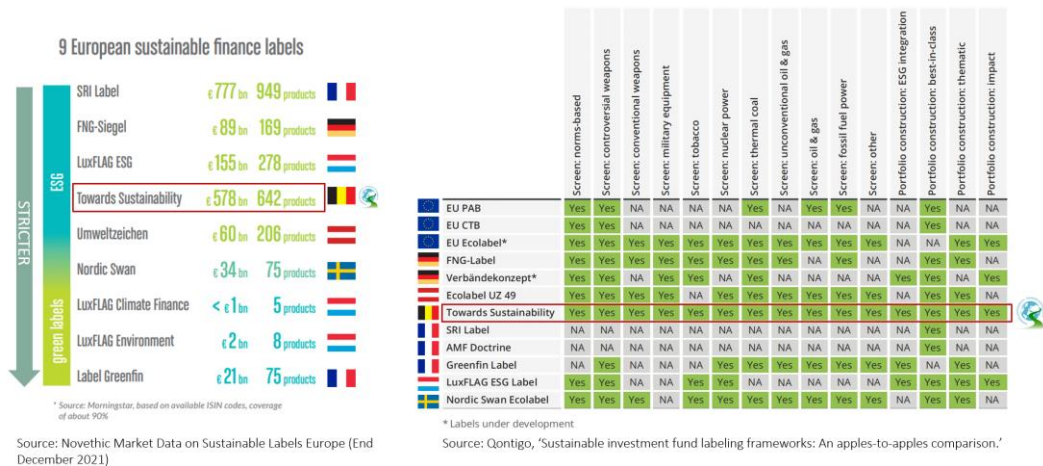
⁵ Commission Delegated Regulation (EU) 2021/1253 of 21 April 2021 amending Delegated Regulation (EU) 2017/565 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into certain organisational requirements and operating conditions for investment firms, OJ L 277, 2 August 2021, 1-5. A similar delegated regulation exists for investment advice for insurance-based investment products.

⁶ Voor een uitgebreide analyse over de toegevoegde waarde van labels in de context van de Europese duurzaamheidswetgeving, zie: Van den Berghe, T., & Eklund, L. (2021). Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation. In Colaert, V. (Red.). (2021). Cahiers AEDBF/EVBFR 32 - Sustainable Finance in the European Union and Belgium. Anthemis. p.41–64.

Diverse complementaire labels

Het ambitieniveau en de striktheid van labelcriteria kunnen sterk uiteenlopen en hangen nauw samen met de doelstellingen die een label nastreeft. Binnen het huidige gamma van Europese labels voor duurzame financiële producten kan men 2 types onderscheiden, die van elkaar verschillen volgens de manier waarop ze impact proberen te creëren. Enerzijds zijn er de ‘groene’ labels die eerder in de diepte gaan en zeer sterk gericht zijn op de milieucomponent en hierrond zeer restrictieve criteria hebben, vooral inzake de energiesector. Als gevolg van de potentieel hogere concentratie van de beleggingen en een mogelijk hoger risicoprofiel, zijn deze labels meestal kleiner qua omvang en bakenen ze een niche af die gericht is op een selecte groep van beleggers. Anderzijds zijn er ‘ESG’ labels die breed gaan en een balans zoeken tussen ambitie en transitie. Het Belgische Towards Sustainability label heeft er bewust voor gekozen om een breed label te zijn, dat zijn impact wil realiseren door enerzijds een grote groep van diverse financiële instellingen, niet alleen de koplopers, te betrekken en door anderzijds particuliere en institutionele beleggers met uiteenlopende profielen aan te spreken, niet alleen de meest overtuigde en dynamische profielen maar ook de meer traditionele en defensieve beleggers. Op deze manier wil het geleidelijk de gehele markt van financiële producten verduurzamen. Uiteraard is er naast brede duurzaamheidslabels, zoals Towards Sustainability, ook plaats voor meer gerichte labels voor donkergroene, sociale of andere impactbeleggingen die een specifieke niche van beleggers beogen. Beide types van labels zijn complementair en bieden zowel de focus als de massa die nodig zijn om de duurzame economische transitie te ondersteunen.

Een breed duurzaamheidslabel zijn, wil echter niet zeggen dat er ingeboet wordt op kwaliteit en strengheid. Het Belgische Towards Sustainability label wordt aanzien als een van de meest ambitieuze brede duurzaamheidslabels in Europa^{7,8}.



⁷ Novethic. (2022, mei). *Overview of European Sustainable Finance Labels - The impact of European regulation.*

https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Novethic_Panorama_des_Labels_2022_Mai_Etude_ENG.pdf

⁸ Qontigo. (2022, januari). *Sustainable investment fund labeling frameworks: An apples-to-apples comparison.*

<https://qontigo.com/sustainable-investment-fund-labeling-frameworks-an-apples-to-apples-comparison/>



Het Belgische Towards Sustainability initiatief

De Towards Sustainability kwaliteitsnorm en label zijn in de loop van 2018 ontwikkeld op initiatief van Febelfin, de Belgische federatie van de financiële sector, met als doel de kwaliteit en de kwantiteit van het aanbod van duurzame of maatschappelijk verantwoorde financiële producten te verhogen. Om de kwaliteit en diepgang te garanderen werd een reeks van duurzaamheidsvereisten opgesteld waaraan beleggingsproducten die het label wensen minimaal moeten voldoen. Dit minimale niveau zal stap voor stap worden verhoogd. Voor het beheer van de kwaliteitsnorm en het label werd een onafhankelijke vzw opgericht, het Centraal Labelling Agentschap (CLA). De controle op de naleving van de vereisten van het label gebeurt door een consortium van onafhankelijke experts. Deze verificateur controleert of alle producten beantwoorden aan de voorwaarden van de Towards Sustainability kwaliteitsnorm.

Sinds de lancering in november 2019, is het Towards Sustainability initiatief erin geslaagd om 100 financiële instellingen uit 10 landen te engageren om hun duurzaam productaanbod naar een hoger niveau te tillen. Eind 2021, hadden meer dan 700 producten het Towards Sustainability label behaald. Deze producten vertegenwoordigen 550 miljard EUR aan Europees en internationaal vermogen dat volgens de bepalingen van de Towards Sustainability kwaliteitsnorm wordt beheerd. Ongeveer een vierde hiervan is verdeeld op de Belgische markt. Op 2 jaar tijd is het Towards Sustainability label geëvolueerd tot het meest omvattende en gerespecteerde duurzaamheidslabel in Europa. Op de Belgische markt is het uitgegroeid tot een de facto minimumvereiste bij het aanbod van duurzame beleggingsproducten, zowel naar institutionele als naar particuliere beleggers.

Minimaal niveau van duurzaamheid

Producten die het Towards Sustainability label wensen te ontvangen, dienen een grondige duurzaamheidsanalyse te doen van de bedrijven en overheden waarin ze beleggen. Bedrijven die betrokken zijn bij ernstige en herhaaldelijke schendingen van internationale normen rond mensen- en arbeidsrechten dienen te worden uitgesloten. Ook bedrijven met een significante betrokkenheid bij de productie van wapens en tabaksproducten, of bij de ontginning van steenkool, schaliegas en teerzanden hebben geen plaats. De Towards Sustainability kwaliteitsnorm sluit de conventionele olie- en gasector, alsook elektriciteitsproductie op basis van aardgas of kernenergie niet bij voorbaat uit. Het label wil echter de inspanningen belonen van bedrijven in deze sectoren die op een geloofwaardige en aantoonbare wijze inzetten op transitie naar meer milieuvriendelijke bedrijfsprocessen. Ook voor beleggingen in overheden worden er onder meer voorwaarden gesteld inzake de naleving van fundamentele internationale normen en verdragen, hun democratisch gehalte en anti-corruptie praktijken.

Om aan de voorwaarden van het label te voldoen kunnen portefeuillebeheerders gebruik maken van externe ESG-ratingagentschappen en dataleveranciers. De informatie uit deze externe bronnen is echter zelden eenduidig, niet altijd volledig of actueel en kan dus niet blindelings worden gevolgd. Het blijft steeds de verantwoordelijkheid van de portefeuillebeheerder om op basis van beschikbare gegevens een diepgaande financiële en duurzaamheidsanalyse uit te voeren, en te besluiten of de belegging in een bepaald bedrijf of overheid al dan niet past in het beleggingsbeleid van het betrokken duurzaam product.

Duurzaamheid is echter meer dan alleen een zaak van uitsluiten. Producten met het Towards Sustainability label dienen eveneens aan te tonen op welke manier ze een positieve impact nastreven

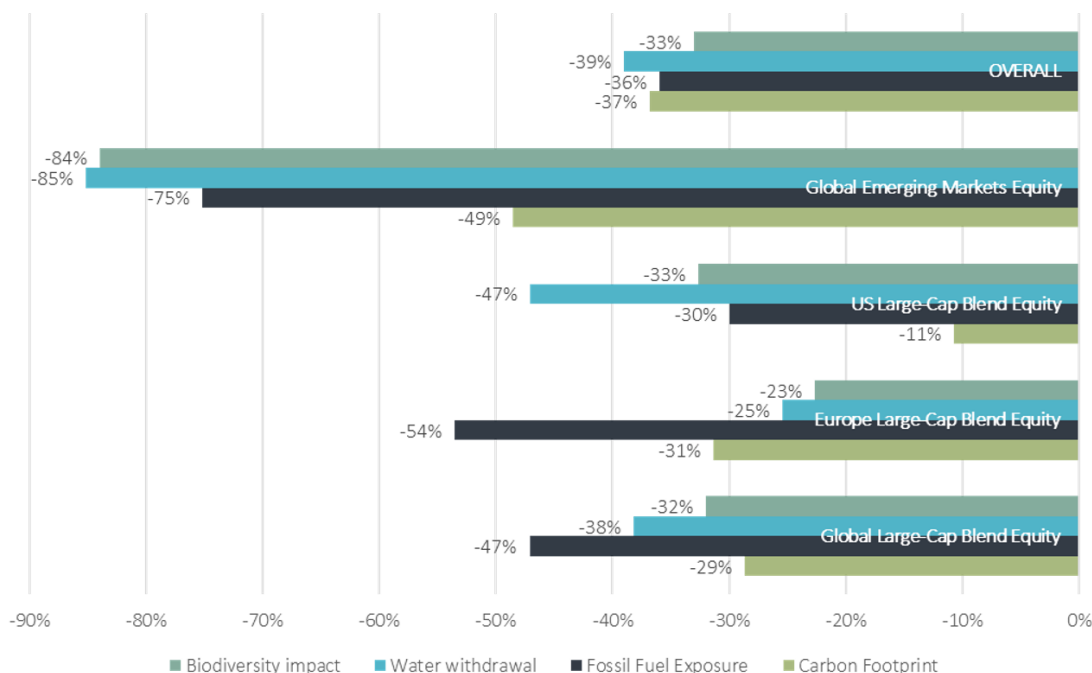
door die bedrijven te selecteren die goed presteren op een of meerdere dimensies van duurzaamheid. Dit kan gebeuren aan de hand van diverse duurzaamheidsstrategieën zoals: beleggen in bedrijven met de hoogste ESG-waardering per sector (*best-in-class*); beleggen in bedrijven die actief zijn rond een bepaald duurzaamheidsthema, bv. propere energie, gezondheid, duurzame landbouw (thematisch); beleggen in bedrijven of projecten die zich toelagen op het creëren van concrete en meetbare positieve sociale of milieu-impact via hun producten of diensten (*impact*); het onderwegen van beleggingen met lagere ESG scores en overwegen van beleggingen met hogere ESG scores in de portefeuille ten opzichte van de benchmark van het product (*tilting*); of de beleggingsportefeuille zo opbouwen dat ze over het geheel genomen beter scoort dan een benchmark op een of meer ESG indicatoren, bv. koolstofintensiteit. Er zijn diverse manieren om een beleggingsportefeuille richting duurzaamheid te oriënteren en de Towards Sustainability kwaliteitsnorm wil hier voldoende ruimte geven. Er zal echter steeds worden nagegaan of de gehanteerde strategieën steunen op een geloofwaardige methodologie, solide processen en organisatie, en betrouwbare gegevensbronnen.

Impact van het label

Het Towards Sustainability label meet zijn impact af aan het aantal en volume aan gelabelde producten, en aan het aantal en de diversiteit van de betrokken financiële instellingen. Met haar huidige marktpositie wordt reeds een significante stap gezet richting de ambitie om de gehele financiële markt in beweging te brengen richting meer duurzaamheid. Het label is immers uitgegroeid tot een marktstandaard en een maatstaf. Het formuleert een reeks minimumnormen waaraan in elk geval moet worden voldaan, maar moedigt beheerders tegelijk aan om verder te gaan en ambitieuzer te zijn. Als inclusief label heeft het een educatief effect door alle marktdeelnemers, en niet alleen de koplopers, te inspireren en te stimuleren om hun visie beter uit te dragen en hun ambities op het gebied van duurzaamheid te verhogen.

Het is daarnaast ook belangrijk na te gaan wat de impact is van het label op de duurzaamheidsprestaties van gelabelde producten, gemeten aan de hand van relevante duurzaamheidsindicatoren. Een eerste analyse leert dat het toepassen van de criteria van de Towards Sustainability kwaliteitsnorm resulteert in betere duurzaamheidsprestaties van gelabelde fondsen in vergelijking met de gemiddelde prestatie van vergelijkbare producten. In het algemeen doen gelabelde fondsen het 30% tot 40% beter op het vlak van biodiversiteitsimpact, waterverbruik, blootstelling aan de sector van fossiele brandstoffen en koolstofintensiteit. Wanneer men inzoomt op een aantal grote regionale productcategorieën, valt het op dat de mate van positieve impact in de verschillende dimensies niet overal gelijk is.

ESG indicators - Labelled vs Category Average



Source: Morningstar & CLA

Een label in beweging

Het Towards Sustainability label is, zoals elk duurzaamheidslabel, noodzakelijk een evolutief label. De criteria worden regelmatig herzien en verstrengd om aansluiting te behouden met de evoluerende maatschappelijke noden, de wijzigende verwachtingen van beleggers, nieuwe wetenschappelijke inzichten, beschikbaarheid van betere gegevens en de verdere uitbouw van het reglementair kader. De meest recente herziening dateert van mei 2021. Deze herziening richtte zich vooral op de nieuwe Europese wetgeving rond duurzame financiën, op transitie in de energiesector en op het verhogen van transparantie. Bij de herziening werd een diverse groep van stakeholders betrokken: naast financiële experts ook duurzaamheidsexperts, academici, consumentenorganisaties, particuliere en institutionele beleggers en overheidsinstanties.

Een handig instrument voor de belegger

Hoewel de openbaarmaking van duurzaamheidsinformatie zoals geregeld door de SFDR en de Taxonomieverordeningen van essentieel belang is om greenwashing te voorkomen en de integriteit van de groeiende markt van duurzame financiële producten te bewaken, is zij niet zomaar geschikt voor beleggers, vooral particuliere beleggers, in hun zoektocht naar financiële producten die afgestemd zijn op hun individuele voorkeuren en overtuigingen. Openbaarmaking en transparantie staan niet altijd gelijk aan duidelijkheid en bruikbaarheid. Een label kan helpen die duidelijkheid te verschaffen door de wettelijke informatie te her-verpakken in een begrijpelijker en praktischer formaat.

Op de Towards Sustainability website www.towardssustainability.be vindt de particuliere belegger een overzicht van alle producten die het label hebben ontvangen. Via een ruim aantal filter- en

selectiemogelijkheden kunnen producten worden gezocht die aan de specifieke voorkeuren van de belegger beantwoorden. Voor elk product is er ook een gedetailleerde duurzaamheidsfiche ('Sustainability ID') beschikbaar. Deze fiche geeft onder meer weer welke duurzaamheidsstrategieën een product hanteert, in welke mate het is blootgesteld aan omstreden sectoren en nadelige effecten en hoe het positieve impact genereert via bijdragen aan bepaalde SDG's (de Duurzame Ontwikkelingsdoelen van de VN). Op deze manier wil het Towards Sustainability label niet louter transparantie verschaffen maar heldere, begrijpelijke en bruikbare informatie aanbieden die de belegger kan helpen in de zoektocht naar het duurzame financiële product dat aansluit bij zijn of haar persoonlijke duurzaamheidsvoorkeuren en ruimer beleggersprofiel. Aansluitend bij de recent aangepaste MiFID en IDD-richtlijnen, bevat het Sustainability ID onder meer antwoorden, voor zover beschikbaar, rond de drie vragen over de persoonlijke duurzaamheidsvoorkeuren van de klant die de financiële adviseur bij opmaken van het beleggersprofiel zal stellen: het gewenste aandeel van ecologisch duurzame beleggingen in de zin van de EU Taxonomie, het gewenste aandeel van 'duurzame beleggingen' zoals gedefinieerd door de EU SFDR-verordening, en de manier waarop de klant wenst dat er rekening wordt gehouden met voornamelijk ongunstige effecten van de belegging op mens, milieu of maatschappij.

Het Towards Sustainability is het begin van de conversatie en een handig instrument voor de eerste selectie van potentiële beleggingen zonder dat de belegger zich hoeft te verdiepen in de vaak complexe en uitvoerige juridische documentatie. Voor de duurzame belegger is het Towards Sustainability label een gids door het ruime en diverse aanbod van duurzame producten. Het label biedt de garantie dat een minimaal maar kwalitatief basisniveau van duurzaamheid wordt behaald en dat het product aan onafhankelijke duurzaamheidscontrole is onderworpen. Het is een fundament waarop de meer individuele duurzaamheidsvoorkeuren kunnen worden gebouwd, als voorbereiding op of in het gesprek met de financieel adviseur.

Onafhankelijke verificatie en toezicht

Onafhankelijke verificatie van de beweringen over de duurzaamheid van financiële producten is essentieel om beleggers vertrouwen te geven in de diepgang en materialiteit van deze beweringen. De openbaarmakingen in het kader van de SFDR worden door de nationale bevoegde autoriteiten gecontroleerd. De beoordeling van de materialiteit, kwaliteit en diepgang van de integratie van duurzaamheid in het beleggingsproces en van de vele verschillende manieren waarop duurzaamheid kan worden geoperationaliseerd, stelt echter bijzondere uitdagingen en vereisen een specifieke deskundigheid.

Een geloofwaardig label vraagt een meerlagige verificatie en toezicht uitgevoerd door onafhankelijke entiteiten met deskundigheid op het gebied van ESG-beoordeling. Het toezicht van het Towards Sustainability label wordt op meerdere niveaus georganiseerd: een beoordeling van de overeenstemming van het beleggingsbeleid van het product met de criteria van de kwaliteitsnorm, een risico-gebaseerde controle van de samenstelling van geselecteerde portefeuilles en een driejaarlijkse audit ter plaatse van de productbeheerder. Daarnaast wordt een regelmatige analyse van risicovolle sectorblootstellingen uitgevoerd. Tenslotte wordt van de productbeheerders gevraagd om een register bijhouden van gevallen van tijdelijke niet-naleving van de criteria en hoe deze werden opgelost. Voor de uitvoering van deze verificatiestappen doet het agentschap CLA een beroep op een consortium van onafhankelijke experts bestaande uit van een ervaren ESG-beoordelingsbureau Forum Ethibel en twee academische partners ICHEC Brussel en Universiteit Antwerpen.