

ESG-risicoanalyse, ten minste houdbaar tot....

ESG-risico's van gisteren zijn niet de ESG-risico's van morgen

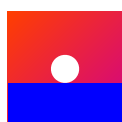
Uitvoering van ESG-risicoanalyses vindt plaats binnen het Integraal Risicomanagement (IRM) raamwerk en kent veelal een driejaarsfrequentie. Ook de beleggingscyclus kent vaak dezelfde frequentie, zo worden onder meer investmentcases eens per drie jaar geëvalueerd. In dit paper tonen we aan dat ESG-risico's binnen het belegbaar universum zeer snel door de tijd heen kunnen verschuiven. Zelfs in een tijdsbestek korter dan een jaar. Vastgestelde ESG-risico's en bijbehorende Key Risk Indicators (KRI's) hebben daarom niet altijd een houdbaarheidsdatum van drie jaar. Zo tonen we op twee niveaus aan dat ESG-risico's die gepaard gaan met technologische ontwikkeling aan een zeer snelle opmars bezig zijn. De hieraan gerelateerde risico's vallen vaak onder de sociale pijler. Bestuurders die op de bal willen zitten ten aanzien van risicobeheersing doen er daarom goed aan jaarlijks te toetsen of de geïdentificeerde risico's en gekozen KRI's nog actueel zijn.

Inleiding

De Nederlandsche Bank (DNB) beschouwt ESG-risico's (klimaat, milieu/natuur, sociaal en governance) als materiële financiële en bestuurlijke risico's voor pensioenfondsen en verzekeraars, gezien hun lange beleggingshorizon, het prudent person-beginsel en de plicht tot bescherming van deelnemers. Sinds de implementatie van IORPII zijn pensioenfondsen wettelijk verplicht ESG-risico's te integreren in het risicobeheer. Verplichtingen voor verzekeraars volgen uit Solvency II ¹.

Good-practices zijn door DNB beschreven en richten zich o.m. op a) een goed gedocumenteerde ESG-risicoanalyse, waarbij b) van longlist naar shortlist wordt gewerkt, c) de risicobereidheid van materiële risico's wordt vastgesteld, d) Key Risk Indicators worden gedefinieerd en beheerst en ten slotte e) integrale inbedding in het bestaand IRM-raamwerk wordt gerealiseerd.

Veel pensioenfondsen en verzekeraars hebben een dergelijke cyclus doorlopen, waarmee inzicht in materiële ESG-risico's is verkregen. In dit paper tonen wij aan dat lerend vermogen en toekomstbestendig, prudent risicobeheer in de praktijk vereisen dat bovengenoemde stappen (a t/m e) frequent worden doorlopen. Dit is noodzakelijk omdat zowel de economie, de samenstelling van de portefeuille als maatschappelijke inzichten ten aanzien van ESG-risico's continu en snel in beweging zijn. Dit is terug te zien in de materialiteit van ESG-kwesties in het belegbaar universum en in de opinie van bestuurders van het mondiale bedrijfsleven. De analyse toont aan: de ESG-risico's van gisteren zijn niet de ESG-risico's van morgen. Het is daarom van belang om de opkomende ESG-risico's tijdig te signaleren en risico's frequenter in te schatten dan voorheen gedacht.



Sprenkels

In control
komen en
blijven

¹ Opinion on Sustainability within Solvency II - European Insurance and Occupational Pensions Authority

Materiële thema's en perceptie verschuiven snel door de tijd heen

Het ESG-risicobeheersingsproces start met het opstellen van een longlist van potentieel materiële risico's. Hierbij wordt in de markt gebruik gemaakt van verschillende bronnen, waaronder het Global Risk Report van het World Economic Forum (WEF)² en de IFRS/Sustainability Accounting Standards Board (SASB)³. ESG-risico's die binnen deze kaders worden (h)erkend, komen op de longlist en worden vervolgens beoordeeld op materialiteit voor opname op de shortlist. Dit kan zowel financiële materialiteit betreffen als ook niet-financiële materialiteit (reputationeel). Wij hebben onderzocht in welke mate de ESG-risico's uit de eerste twee bronnen stabiel zijn door de tijd heen.

Het mondiale bedrijfsleven: technologische risico's in opkomst, klimaat- & milieurisico's blijven hoog

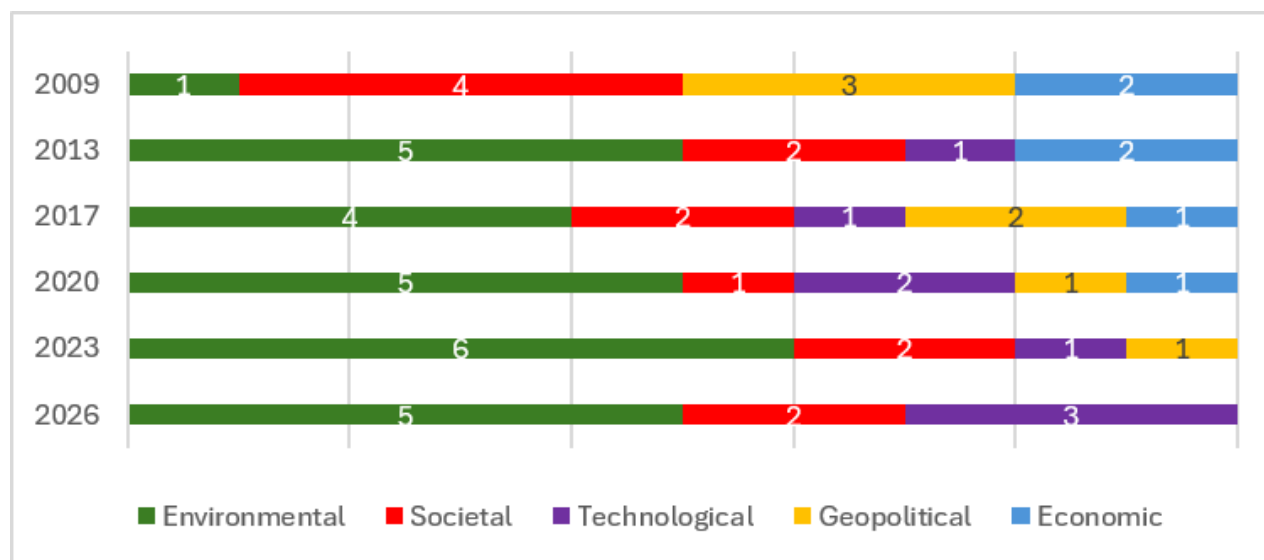
DNB heeft in 2021⁴ & 2022⁵ de eerste publicaties over ESG-risicobeheersing uitgebracht. Vanaf 2023 heeft een koplopersgroep van pensioenfondsen een initiële analyse uitgevoerd.

Wanneer het WEF-rapport van 2023 als inspiratiebron wordt gebruikt, blijkt dat van de top-10 langetermijnrisico's, milieu- en klimaatrisico's (6), sociale risico's (2),

technologische risico's (1) en geopolitieke risico's (1) als meest materieel naar voren komen. Zie figuur 1.

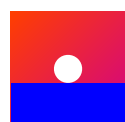
Echter, wanneer de geactualiseerde bron van 2026 wordt gebruikt, is een sterke kentering naar technologie (3) zichtbaar, ten koste van geopolitiek (1) en klimaat- en milieu (5). Dit beeld geeft de veranderende impact, rol én risico's van kunstmatige intelligentie, misinformatie en cyber security weer.

Wanneer verder wordt teruggekeken naar het vorige decennium, is de opkomst en erkenning van klimaat- en milieurisico's door het mondiale bedrijfsleven goed zichtbaar. Daar waar in 2009 economische (2), geopolitieke (3) en sociale risico's (4) als meest materieel werden ingeschat (samen 9 stuks), komen deze thema's in 2026 nog maar twee keer voor in de top-10. Daaruit blijkt dat deze categorie relatief minder risicovol wordt geacht, zelfs in tijden waarin geopolitieke risico's hoger lijken dan ooit tevoren. Zo wordt zichtbaar dat zonder periodieke herijking nieuwe opkomende ESG-thema's en -risico's onderbelicht kunnen blijven, terwijl deze zich vaak sneller ontwikkelen dan gedacht.



Figuur 1: top-10 lange termijn risico's naar hoofdcategorie door de tijd heen

Bron: WEF Global Risks Perceptions Survey, edities 2026, 2023, 2020, 2017, 2013 & 2009; Sprenkels



Sprenkels

In control
komen en
blijven

² The Global Risks Report 2026 | World Economic Forum

³ Andere marktbronnen zijn o.m. de OESO-richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen en Principal Adverse Indicators (SFDR)

⁴ Op weg naar een duurzame balans | De Nederlandsche Bank

⁵ goed-practice-esg-risicobeheer-pensioenfondsen.pdf en Uitkomsten ESG (Environmental, Social & Governance) onderzoeken bij verzekeraars | De Nederlandsche Bank

Financiële materialiteit: sectorgewichten bepalen de belangrijkste risico's

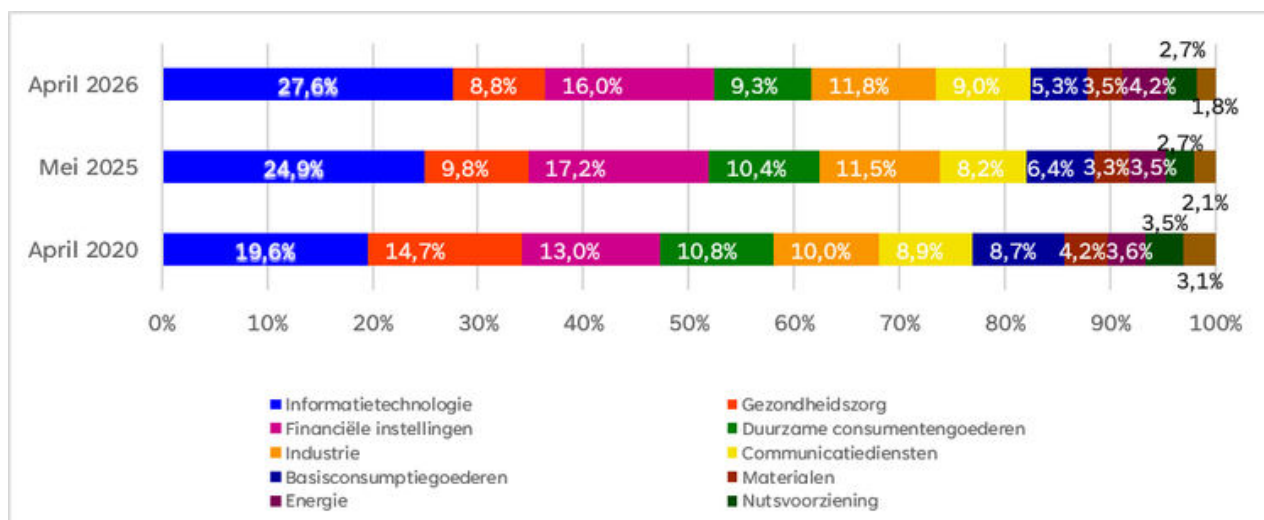
Hoe snel dit kan gaan wordt zichtbaar door de financiële materialiteit van ESG-risico's te beoordelen met behulp van het raamwerk van de Sustainability Accounting Standards Board (SASB) ⁶. Via dit raamwerk kan op sectorniveau worden bepaald welke ESG-thema's financieel materieel zijn. ESG-thema's zijn immers niet even relevant voor elke sector. SASB onderscheidt vijf hoofdthema's, waarbinnen 26 subthema's materieel kunnen zijn. Per sector worden circa 4-6 subthema's als financieel materieel beschouwd, de overige subthema's dus niet. Commerciële ESG-dataleveranciers baseren de ESG-scores en -ratings veelal op dit materialiteitsraamwerk. Elke dataleverancier doet dit op eigen wijze en gebruikt specifieke eigen subthema's en visie. Zo splits MSCI de drie ESG-pijlers op in 10 hoofdthema's en 33 subthema's, die key issues worden genoemd ⁷. Met behulp van dit soort materialiteitsdata kan een vertaalslag worden gemaakt van meta-risico's (conform Wold Economic Forum rapport) naar financiële materialiteit van het totaal belegbaar universum ⁸.

Het belegbaar universum verandert doorlopend qua samenstelling. Gewichten van sectoren, en daarmee blootstelling naar sectorspecifieke ESG-risico's, zijn de afgelopen jaren sterk veranderd.

Zo is in figuur 2 te zien dat het gewicht van de sector informatietechnologie in ongeveer zes jaar tijd met maar liefst 7% is toegenomen tot 27,6%. Om dit in perspectief te plaatsen: deze groei is groter dan de omvang van de gehele sector voor consumentengoederen, waar de automobielenindustrie, elektronica, kleding, restaurants en hotels onder vallen. Ook is dit aandeel ongeveer gelijk aan de gehele energie- en nutssector gecombineerd.

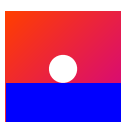
SASB stelt dat binnen de subsector internet, media & services de volgende ESG-thema's het meest financieel materieel zijn: energiebeheer (E), klantprivacy (S), data-veiligheid (S) medewerkerbetrokkenheid, diversiteit en inclusie (S), concurrentiegedrag (G) en risicobeheersing (G). Dit toont een hoge focus op de sociale pijler.

In hetzelfde tijdsbestek is de farmaceutische sector gekrompen met 3,6%, ongeveer de huidige omvang van de totale sector basismaterialen. Dit soort verschuivingen hebben implicaties voor de financiële materialiteit van specifieke ESG-thema's en -risico's, en daarmee voor risicobeoordeling en -beheer.



Figuur 2: Sectorgewichten van MSCI World Developed Markets Index (2020, 2050, 2026)

Bron: MSCI – Factsheet MSCI World Index (USD)



Sprenkels

In control
komen en
blijven

⁶ SASB | Navigator

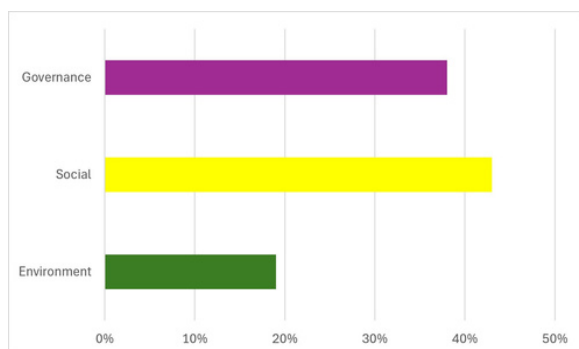
⁷ ESG Ratings Methodology, pagina 5

⁸ De MSCI World Developed Markets Index is als proxy voor het belegbaar universum (liquide assets) gebruikt.

Ook over een kortere tijdshorizon kunnen significante verschillen optreden. Zo zien we een soortgelijke beweging voor informatietechnologie tussen juni 2023 en april 2026. Binnen dit relatief korte tijdsbestek groeide deze sector met ca. 5,4%. De sector van consumentengebruiksgoederen, met hele specifieke ESG-risico's, kromp daarentegen in dit tijdsbestek met ca. 2,1%. Dit betreft significante gewichtsverschuivingen, met een effect op de financieel materiële ESG-kwesties, dus risico's.

Met behulp van MSCI ESG-data hebben we een analyse uitgevoerd op financiële materialiteit van ESG-risico's binnen het belegbaar universum. Hierbij is gebruik gemaakt van de gewichten die de financieel materiële ESG-risico's van een onderneming binnen de ESG-score krijgen. Deze key issues vormen het MSCI-specifieke materialiteitsraamwerk dat toepasbaar is op ondernemingen en sectoren.

Per onderneming is zo het gewicht van alle relevante key issues vastgesteld die de basis van de ESG-score vormen. Vervolgens zijn de gewichten van alle key issues per onderneming marktwaardegewogen, waardoor de omvang van de onderneming binnen het universum wordt meegenomen. Op deze manier ontstaat een beeld van de grootste financieel materiële ESG-risico's op het niveau van het belegbaar universum. In figuur 3 zijn deze ESG-risico's naar ESG-pijler gepresenteerd.



Environment (19%) Social (43%) Governance (38%) ⁹

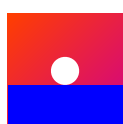
Figuur 3: Gewogen gewicht van key issues

Bron: MSCI en Sprenkels ¹⁰

De verdeling van deze gewogen gemiddelden over de E-, S- en G-pijlers is respectievelijk 19%, 43% en 38%. Opvallend is dat met name sociale kwesties een financieel materiële rol spelen binnen de huidige samenstelling van het beleggingsuniversum. Deze blijken ruim twee keer zo materieel te zijn als klimaat- en milieurisico's. Een diepgaandere analyse op het niveau van de onderliggende ESG-risico's, geeft meer inzicht in de stuwende kracht van de sociale pijler en de relatief beperkte omvang van de milieu- en klimaatpijler.

Dit heeft een directe link met de omvang van de sector informatietechnologie. Binnen deze sector zijn sociale kwesties, anders dan sommige milieukwesties, financieel materiëler van aard. Tot de sociale kwesties behoren ESG-risico's zoals ontwikkeling van menselijk kapitaal, privacy en data-beveiliging, productkwaliteit en -veiligheid en arbeidsomstandigheden en personeelsbeheer (arbeidsmanagement).

Wanneer dezelfde analyse was uitgevoerd op het belegbare universum van 2023 of 2020, zouden deze typen ESG-risico's naar verwachting minder materieel zijn geweest ¹¹. Dat toont aan dat verschuivingen tussen ESG-risico's binnen een 3-jaars cyclus zeer substantieel kunnen zijn. Een nog belangrijker inzicht is dat dit soort verschuivingen een substantieel ander ESG-risicobeeld kan opleveren voor een kortere tijdshorizon, zelfs binnen één jaar (mei 2025 – april 2026).



Sprenkels

In control
komen en
blijven

⁹ De Governance-gerelateerde Key Issues zijn anders opgebouwd dan de E- en S- Key Issues en bestaan uit 100+ indicatoren. Daarom is ervoor gekozen de Governance risico's als één blok te presenteren.

¹⁰ Gebaseerd op referentie-universum MSCI World Developed Markets, maart 2026

¹¹ Bij gelijkblijvende key issue gewichten door de tijd heen.

ESG-risicobeheersing: een leven lang leren

Onderstaande analyses maken inzichtelijk dat ESG-risico's door de tijd heen veranderen, zowel op macroniveau (Global Risk Report, WEF) als op het niveau van het beleggingsuniversum en de sectoren (ESG-scores en key issues). Nieuwe materiële risico's komen op en verdringen gevestigde risico's in de pikorde. Dit gebeurt onder invloed van veranderingen in de economie, de omvang van specifieke sectoren, en daarmee het belegbaar universum.



Figuur 4: Environmental- en social-risico's in het belegbaar universum naar omvang

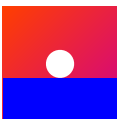
Bron: MSCI, Sprenkels

Conclusie

In dit paper zien we nadrukkelijk de opkomst van (informatie)technologie terug op zowel macro- als sectorniveau. Dat betekent dat het relatieve belang van de hiermee gepaard gaande risico's toeneemt en een grotere bestuurlijke focus hierop rechtvaardigt.

Pensioenfondsen en verzekeraars die grip willen hebben op de actuele ESG-risico's volstaan niet langer met uitvoering van een 3- of 5-jaarlijkse risicobeheerscyclus. Het verdient de aanbeveling om ook op kortere termijn kritisch te kijken naar schuivende ESG-risico's en niet enkel te focussen op de eerder uitgevoerde analyse en vastgestelde set van KRI's. Dit biedt schijnzekerheid in een omgeving die sneller verandert dan we denken. Goed ESG-risicobeheer betekent juist ook oog hebben voor paradigma-verschuivingen.

In bovenstaand geval is het toenemende belang van de sector informatietechnologie relevant. Specifieke ESG-risico's voor deze sector winnen aan importantie ten opzichte van de ESG-risico's in krimpende sectoren. Dit kan alleen worden gesignaleerd door hernieuwde risicoanalyses sneller op elkaar te laten volgen. Wij volgen de markt- en maatschappelijke ontwikkelingen doorlopend en signaleren dit soort verschuivingen tijdig. Neem contact op met onze specialisten voor een toelichting hoe wij bestuurders van pensioenfondsen en verzekeraars ondersteunen bij het beheersen van risico's in een snel veranderende wereld.



Sprenkels adviseert pensioenfondsen, verzekeraars en non-profit organisaties over strategische beleidsvorming en monitoring van maatschappelijk verantwoord beleggen. Onderdeel hiervan is de uitvoering van ESG-risicoanalyses, materialiteitsanalyses en borging van deze uitkomsten in het integraal risicomanagement raamwerk. Wij doen dit volledig onafhankelijk en enkel in het belang van de opdrachtgever.

Hierover verder van gedachten wisselen?

Neem contact op met:



Pim Lievense
Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Pim.Lievense@Sprenkels.nl
+31 (0)6 44 30 11 30



Sandra Westenbrink
Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Sandra.Westenbrink@sprenkels.nl
+31 (0)6 14 25 55 82



Caroline Bosch
Investment & Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Caroline.Bosch@sprenkels.nl
+31 (0)6 83 23 68 76

