

# Informatieverschaffing over duurzaamheid door beleggingsinstellingen

mr. drs. B.T.B. Siemers<sup>1</sup>

De Verordening betreffende informatievoorziening over duurzaamheid in de financiële dienstensector vereist dat beheerders van beleggingsfondsen vanaf 10 maart 2021 vergaande transparantie over duurzaamheid betrachten. Dit artikel bevat een bespreking van de vereisten die binnenkort gaan gelden en de bijbehorende uitdagingen.

## 1. Inleiding

Vanaf 10 maart 2021 is het merendeel van de regels uit de Verordening betreffende informatievoorziening over duurzaamheid in de financiële dienstensector, beter bekend onder haar Engelse naam *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (hierna: SFDR), van toepassing.<sup>2</sup> Deze regels betekenen dat beheerders van beleggingsfondsen<sup>3</sup> in beginsel aanzienlijk meer transparantie over duurzaamheid moeten betrachten. Dat geldt niet alleen voor beheerders van beleggingsfondsen met een duurzame beleggingsstrategie. Alle beheerders moeten bepaalde informatie verschaffen over hoe wordt omgegaan met (de impact op) duurzaamheid.

Het valt niet uit te sluiten dat de vereiste transparantie in sommige gevallen een flinke opgave zal zijn. Niet alleen gaan de vereisten op onderdelen best ver, maar bijkomend probleem is dat op dit moment nog niet alle uitvoeringsregels definitief zijn en vermoedelijk ook gefaseerd in werking zullen treden.<sup>4</sup> Daarbij komt nog dat er ook wat oneffenheden in de regels zitten die naleving niet eenvoudiger maken.

## 2. Green Deal, Action Plan en SFDR

Het zal vermoedelijk bekend zijn: ter uitwerking van de *Green Deal* van de Commissie, die een uitvloeisel is van de klimaatconferentie van Parijs uit 2015, worden diverse initiatieven genomen om de Europese Unie op termijn klimaatneutraal te maken.<sup>5</sup> Hiermee hangt samen het *Action Plan: Financing Sustainable Growth* van de Commissie (hierna: Action Plan).<sup>6</sup> Onderdeel van dit plan is de SFDR die tot verdergaande transparantie over duurzaamheid verplicht. Andere onderdelen van het Action Plan zijn de Verordening betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen (hierna: Taxonomieverordening) en de Verordening inzake EU Klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks (hierna: Klimaatbenchmarkverordening).<sup>7</sup> Daarnaast zijn voor beheerders

---

1. Bastiaan Siemers is advocaat bij Legaltree te Rotterdam.  
2. Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatievoorziening over duurzaamheid in de financiële dienstensector (*PbEU* 2019, L 317/1), zoals nadien gewijzigd (zie voetnoot 7). Andere benamingen zijn 'Informatiever-schaffingsverordening' en ESG-informatieverordening. Ik hou het op de afkorting van de Engelse benaming.  
3. Ik spreek over beleggingsfondsen en beheerders van beleggingsfondsen waarmee ik (beheerders van) beleggingsinstellingen en icbe's bedoel, tenzij anders vermeld.  
4. Deze bijdrage dateert van 1 november 2019. Alles wat nadien is gewijzigd of aangevuld, kon ik helaas niet meer meenemen.

---

5. Communication from the Commission to the European Parliament, to the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee, and the Committee of the Regions: the European Green Deal (COM(2019)640 final). Voor een overzicht van de achtergrond zie bijvoorbeeld S. Kröner-Rosmalen, 'Duurzaamheidsverplichtingen voor de financiële sector: een overzicht', *FRP* 2018/806, p. 26-35. In VN-verband is natuurlijk ook de ontwikkelingsagenda 2030, en de daarbij behorende 17 duurzame ontwikkelingsdoelen, relevant. In Nederland speelt op de achtergrond ook nog de initiatiefnota "Van oliedom naar gezond verstand: verduurzaming van de financiële sector." (*Kamerstukken II*, 2019/20, 35 446).  
6. Action Plan: Financing Sustainable Growth (COM(2018)097 final). Zie daarover bijvoorbeeld D. Busch, G. Ferrarini en A. van den Hurk, 'The European Commission's Sustainable Finance Action Plan', in Beekhoven van den Boezem e.a. (red.), *Sustainability and Financial Markets*, Deventer: Wolters Kluwer, p. 35 - 58.  
7. Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088 (*PbEU* 2020, L 198/13) en Verordening (EU) 2019/2089 tot wijziging van Verordening (EU) 2016/1011 inzake EU Klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks en informatieverschaffing over duurzaamheid over benchmarks (*PbEU* 2019, L 317/17).

van beleggingsfondsen de voorgestelde wijzingen van de uitvoeringsregels van de AIFM- en UCITS-richtlijn van belang.<sup>8</sup> In deze bijdrage staat de SFDR centraal.<sup>9</sup>

Doelstelling van de SFDR is (harmonisatie van) informatieverschaffing over duurzaamheid opdat eindbeleggers daar bij hun beleggingsbeslissingen rekening mee kunnen houden.<sup>10</sup> De Commissie hoopt hiermee extra kapitaal te mobiliseren dat benodigd is voor *die Wende* aangezien wordt erkend dat overheidsinvesteringen onvoldoende zijn om het beoogde hogere doel (klimaatneutraal op termijn) te bereiken. Bij de SFDR draait het primair om transparantie en niet zozeer om de verplichting tot distributie van, of investering in, duurzame financiële producten. De SFDR noopt niet tot wijziging van het bestaande productportfolio, maar gebiedt slechts tot nadere informatie over de duurzaamheid daarvan. Wel betekenen de nadere informatievereisten voor duurzame financiële producten dat producten die niet aan die vereisten kunnen voldoen, niet meer als zodanig mogen worden verkocht. In zoverre geldt er wat dit betreft dus wel een verplichte wijziging van (de aanduiding van een deel van) het productportfolio.

Beheerders van beleggingsfondsen zullen dus informatie over duurzaamheid moeten verschaffen en bij beleggingen ook meer rekening moeten gaan houden met de informatie over de duurzaamheid van onderliggende activa.

### 3. Huidige en toekomstige regels voor beheerders

#### 3.1. Bestaand regime

De SFDR geeft aan dat sprake is van aanvulling op de informatieverschaffingsregels uit de AIFM- en UCITS-richtlijn. Dit impliceert dat de basis voor informatieverschaffing al aanwezig is, hetgeen ook wordt bevestigd door de voorgestelde wijzigingen van uitvoeringsregels van de AIFM- en UCITS-richtlijn die eveneens voortborduren op de bestaande regels. Te noemen vallen de volgende verplichtingen.

- 
- 8. Voorstel voor een Uitvoeringsrichtlijn tot wijziging van Uitvoeringsrichtlijn 2010/43/EU (icbe's) en voorstel voor een Uitvoeringsverordening tot wijziging van Uitvoeringsverordening (EU) 231/2013 (voor de laatste twee zie <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/ec27495c-a98a-11ea-bb7a-01aa75ed71a1/language-en/format-RDF/source-134942417>). Overigens is er op 22 oktober 2020 ook een consultatie gestart over de herziening van de AIFMD met daarin ook een aantal vragen over duurzaamheid, zie [https://ec.europa.eu/info/publications\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications_en).
  - 9. Voor een bespreking van diverse aspecten van duurzame financiering zie ook het recente themanummer van het Tijdschrift voor Financieel Recht (2020, nr.10).
  - 10. Vandaar dat ook de vorm van een verordening is gekozen, zie Overweging 35.

Allereerst bestaat ook nu voor beheerders van beleggingsfondsen de eis dat zij een beheerste en integere bedrijfsvoering hebben hetgeen onder meer vereist dat er sprake is van deugdelijk risicobeheer en beheersing van belangenconflicten.<sup>11</sup> In het kader van risicobeheer is het ook nu mogelijk al vereist om duurzaamheidsrisico's mee te nemen in de beoordeling.

Daarnaast moet een beheerder van een beleggingsfonds beschikken over een beleggingsbeleid, due diligencebeleid en een beloningsbeleid.<sup>12</sup> Afhankelijk van de strategie zal het beleggingsbeleid en due diligencebeleid ook nu al rekening houden met duurzaamheidsrisico's. Het beloningsbeleid zal daar vermoedelijk nog geen rekening mee houden.

Tevens moet voor ieder beleggingsfonds een prospectus en eventueel essentiële beleggersinformatie worden gepubliceerd.<sup>13</sup> Voor zover duurzaamheid relevant is, zal duurzaamheid daarin ook nu al moeten worden meegenomen. Hetzelfde geldt wellicht voor periodieke informatie die aan beleggers wordt verstrekt.<sup>14</sup> Ook daarin zal duurzaamheid waar van toepassing, al aan de orde komen.

Het bovenstaande geeft echter wel aan dat hoewel er enige basis in de bestaande regels lijkt te zijn voor informatieverstrekking over duurzaamheid, de expliciete verplichting daartoe veelal nog ontbreekt. Dat gat probeert de SFDR, in combinatie met de uitvoeringsregels van de AIFM- en UCITS-richtlijn, te vullen.

#### 3.2. Wijziging van de uitvoeringsregels van de AIFM- en UCITS-richtlijn

De voorgestelde wijzigingen in de uitvoeringsregels van de AIFM- en UCITS-richtlijn hebben betrekking op de (verdere) integratie van duurzaamheidsrisico's in de bestaande bedrijfsvoering, mede ter vastlegging van de verplichtingen uit de SFDR. Zo wordt voorgesteld om vast te leggen dat beheerders duurzaamheidsrisico's (zoals bedoeld in de SFDR) in acht moeten nemen bij de naleving van de al bestaande due diligenceregels. Als beheerders in overeenstemming met de SFDR rekening houden met de negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren, moeten zij deze effecten ook in acht nemen bij de naleving van de al bestaande due diligenceregels.<sup>15</sup> Beheerders moeten in dit verband tevens zorgen dat zij over voldoende expertise

- 
- 11. Artikel 4:11 en artikel 4:14 Wft.
  - 12. Artikel 18 AIFMD Gedelegeerde Verordening, artikel 4:61 lid 1 Wft jo. artikel 126i BGfo en artikel 1:117 Wft.
  - 13. Artikel 4:37l Wft jo. artikel 115j BGfo jo. artikel 23 AIFMD en artikel 4:37p Wft jo. artikel 115bb BGfo respectievelijk artikel 4:49 Wft en artikel 4:22 Wft jo. artikel 65 BGfo.
  - 14. Artikel 4:37o en 4:61 Wft
  - 15. Voorgestelde wijziging van artikel 18 Gedelegeerde Verordening (EU) 231/2013 en voorgestelde wijziging van artikel 4 en 23 Uitvoeringsrichtlijn 2010/43/EU. De tweeledige verplichting is mede van belang voor de duiding van de vergelijkbare regels uit de SFDR en heeft wel iets overbodigs in zich.

beschikken voor de effectieve integratie van duurzaamheidsrisico's.<sup>16</sup> Ook moeten beheerders bij het identificeren van belangenconflicten rekening houden met belangenconflicten die het gevolg kunnen zijn van de integratie van duurzaamheidsrisico's in de bedrijfsvoering en het risicobeheerbeleid moet duurzaamheidsrisico's omvatten. De directie van de beheerder (althans de dagelijks beleidsbepalers) is (zijn) verantwoordelijk voor de integratie van duurzaamheidsrisico's.<sup>17</sup> Beheerders zullen hun bedrijfsvoering en procedures dus moeten nalopen om vast te stellen in hoeverre deze wijziging behoeven.

Deze aanvullende regels zijn vermoedelijk vanaf eind 2021 of begin 2022, van toepassing. Het bereik van deze regels is iets beperkter dan het bereik van de SFDR want niet-EU beheerders van beleggingsinstellingen die in de EU actief zijn op grond van onderhandse plaatsing en kleine beheerders van beleggingsinstellingen, vallen hier niet onder terwijl zij wel onder het bereik van de SFDR (lijken te) vallen (zie hierna).

## 4. De SFDR

### 4.1. Toepassingsbereik

De SFDR is van toepassing op 'financiële marktdeelnemers' en 'financiële adviseurs'.<sup>18</sup> Deze definities omvatten bepaalde marktpartijen, maar houden geen rekening met het al dan niet hebben van een duurzame focus of bijzondere voorkeuren van beleggers. Alle financiële marktdeelnemers – duurzaam of niet – moeten aan de SFDR voldoen. Wel zal blijken dat financiële marktdeelnemers die geen duurzame focus hebben en geen duurzame financiële producten aanbieden, aan minder vereisten hoeven te voldoen.

De definitie 'financiële marktdeelnemers' omvat onder andere beheerders van (alternatieve) beleggingsinstellingen en beheerders van icbe's.<sup>19</sup> De

SFDR is ook van toepassing op durfkapitaalfondsen (EuVECA's) en sociaalondernemerschapsfondsen (EuSEFs), maar lijkt niet van toepassing op langetermijnbeleggingsfondsen (Eltifs) en geldmarktfondsen (MMFs). Eltifs en MMFs worden namelijk niet als zodanig genoemd in de lijst met financiële marktdeelnemers in de SFDR.<sup>20</sup>

Het is niet altijd duidelijk of de SFDR van toepassing is op bepaalde partijen omdat materiële definities worden gebruikt. Zo is niet duidelijk of een kleine beheerder van beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:66a Wft, (altijd) onder de SFDR valt. De SFDR lijkt dit voor te schrijven omdat een dergelijke beheerder ook een beheerder van beleggingsinstellingen is. Dat is echter vreemd omdat de extra transparantievereisten uit de SFDR slecht passen bij het gebrek aan transparantieplichtingen voor dergelijke kleine beheerders van beleggingsinstellingen, dergelijke beheerders immers zijn uitgezonderd van de meeste (transparantie)vereisten voor beheerders van beleggingsinstellingen op grond van de Wft. Ik hou het er voorlopig op dat dit een vergissing is en dat dit nog wordt gecorrigeerd.<sup>21</sup>

Het territoriale bereik van de SFDR is daarbij groot. Beheerders van beleggingsinstellingen van buiten de EU vallen ook gewoon onder de SFDR als zij op grond van artikel 1:13b Wft in Nederland actief willen zijn. Dit is ook niet zo vreemd omdat zij in dat geval ook een prospectus aan beleggers moeten verstrekken.<sup>22</sup> Dan lijkt het ook logisch dat transparantie over duurzaamheid dient te worden verstrekt.<sup>23</sup> Keerzijde hiervan is dat beleggingsproducten van buiten de EU die niet actief in de EU worden aangeboden, niet onder de SFDR vallen. Partijen die

16. Voorgestelde wijziging van artikel 22 Gedelegeerde Verordening (EU) 231/2013 en voorgestelde wijziging van artikel 5 Uitvoeringsrichtlijn 2010/43/EU.

17. Voorgestelde wijzigingen van artikel 30, 40, 57 en 60 Gedelegeerde Verordening (EU) 231/2013 en artikel 9, 17 en 38 Uitvoeringsrichtlijn 2010/43/EU.

18. Artikel 1 SFDR. Aangezien deze bijdrage is toegespitst op beleggingsfondsen en beheerders van beleggingsfondsen gelden als financiële marktdeelnemers, laat ik financieel adviseurs verder buiten beschouwing en spreek ik hierna niet zozeer over 'financiële marktdeelnemers' maar over 'beheerders' of gewoon 'partijen'.

19. Artikel 2 sub (1) onder (e) en (i) SFDR. Hiervoor is het overigens goed om de Engelse tekst na te slaan. De Nederlandse tekst is voor wat betreft beheerders van icbe's wat onzorgvuldig want die spreekt over 'een instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe-beheermaatschappij)'. De Engelse tekst spreekt over 'a management company of an undertaking for collective investment in transferable securities (UCITS management company)' wat beter aansluit bij het Wft-begrip 'beheerder van een icbe'.

20. De vraag is overigens waarom beheerders van EuVECA's en EuSEFs apart worden genoemd in de lijst met financiële marktdeelnemers. Het zijn immers (ook) gewoon beheerders van beleggingsinstellingen. Voor Eltifs en MMFs geldt hetzelfde. Met name voor Eltifs vind ik het gek dat deze er niet onder lijken te vallen. Kijk alleen maar naar Overweging (4) van de SFDR die de Eltif-Verordening expliciet noemt (naast de EuVECA-Verordening en de EuSEF-Verordening) en naar de doelstelling van de Eltif-Verordening waar in Overweging (1) gesproken wordt over 'slimme, duurzame en inclusieve groei' als doel van de langetermijnfinanciering. Tegen deze achtergrond begrijp ik niet dat Eltifs kennelijk niet onder de SFDR vallen. Hier komt nog bij dat definitie 'Eltif' wel expliciet onderdeel is van artikel 2 sub 23 SFDR en artikel 6 lid 3 sub k beheerders van Eltifs ook noemt voor wat betreft de verstrekking van precontractuele informatie. Het valt om die reden niet uit te sluiten dat Eltifs ten onrechte niet zijn genoemd als financiële marktdeelnemer. Voor MMFs vind ik het iets verklaarbaarder dat zij kennelijk niet onder de SFDR vallen gezien het korte termijn financiering-karakter van MMFs, maar ook bij MMFs zou je de vraag kunnen stellen waarom deze niet gewoon onder de SFDR zouden moeten vallen.

21. De SFDR zou in navolging van artikel 3 lid 2 AIFMD in een vrijstelling kunnen voorzien.

22. Artikel 1:13b lid 2 Wft jo. artikel 4:371 lid 1 Wft jo. artikel 115j BGfo jo. artikel 23 AIFMD.

23. Zeker gezien artikel 6 SFDR dat voor de plek van de vereiste transparantie verwijst naar de sectorale informatievereisten zoals een prospectus voor beleggingsfondsen.

zelf aan transparantie op grond van de SFDR moeten voldoen en (ook) beleggen in dergelijke beleggingsproducten, hebben daarmee vermoedelijk een probleem omdat hun eigen transparantie over duurzaamheid wordt bemoeilijkt door een mogelijk gebrek aan transparantie door hun beleggingen.

#### 4.2. (Overige) begripvorming

Voordat wordt ingegaan op de inhoudelijke vereisten uit de SFDR, is het goed om kort stil te staan bij enkele begrippen die de SFDR introduceert. De 'financiële marktdeelnemer' kwam al aan bod als verzamelaar voor partijen die verschillende financiële producten in de zin van de SFDR, waaronder beleggingsfondsen, beschikbaar stellen. Een 'financieel product' in dit verband, is een beleggingsproduct nu deze definitie een opsomming van zeven verschillende beleggingsproducten bevat.<sup>24</sup>

Belangrijk is de uitgebreide definitie 'duurzame belegging' die erop neer komt dat dit beleggingen zijn die bijdragen aan het bereiken van een milieudoelstelling of een sociale doelstelling mits deze beleggingen geen ernstige afbreuk doen aan diezelfde doelstellingen en de ondernemingen waarin wordt belegd aan goed bestuur doen. Daarmee zijn de drie onderdelen van de ESG-definitie verwerkt in de definitie 'duurzame belegging': de belegging moet gericht zijn op een E-factor (milieudoelstelling) of S-factor (sociale doelstelling) terwijl deze tegelijkertijd tegemoet komt aan de G-factor (goed bestuur annex governance). Een 'duurzame belegging' kan dus van alles zijn en hoeft dus weinig te maken te hebben met het milieu. 'Duurzaam' in dit verband is dus niet noodzakelijk 'groen' (en wijkt daarmee af van de 'ecologisch duurzame belegging' uit de Taxonomieverordening). Het kan ook louter betrekking hebben op een sociale doelstelling zoals tegengaan van ongelijkheid. Belangrijk hierbij is dat een duurzame belegging geen ernstig afbreuk mag doen aan milieudoelstellingen en sociale doelstellingen. Dit beginsel is ook wel bekend onder de Engelse benadering *do not significantly harm*. Een sociale belegging die als duurzame belegging wil kwalificeren mag bijvoorbeeld niet (ernstig) vervuילend zijn.

Hiernaast onderscheidt de SFDR 'duurzaamheidsrisico's', dat wil zeggen gebeurtenissen of omstandigheden op ecologisch, sociaal of governancegebied die

bij verwezenlijking een (potentieel) wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken. Het gaat hier dus om ESG-risico's die tot een waardedaling kunnen leiden. Tot slot hanteert de SFDR ook nog de definitie 'duurzaamheidsfactoren' waaronder wordt verstaan ecologische, sociale en werkgelegenheidszaken, eerbieding van mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping. Hiermee lijkt deze duurzaamheidsdefinitie het meest verstrekkend te zijn omdat de ESG-factoren verder lijken te worden aangevuld.<sup>25</sup>

Voor het overige bevat de SFDR kruisverwijzingen naar andere richtlijnen en verordeningen zoals voor diverse definities uit de AIFM- en UCITS-richtlijn.

#### 4.3. Regels algemeen

De regels uit de SFDR kunnen op verschillende manieren worden onderverdeeld. Er is een verschil tussen de regels die zich primair richten op (financiële) partijen en de regels die zich primair richten op (financiële) producten. Een andere indeling betreft het type informatie dat de regels bestrijken: informatie op websites (partij en product), precontractuele informatie (product) en periodieke informatie (product). Weer een andere indeling betreft de regels die van toepassing zijn niet-duurzame financiële producten en de regels die alleen van toepassing zijn op duurzame financiële producten.

#### 4.4. Regels op partijniveau

Eén van de hoofdvereisten uit de SFDR is de aanpassing van beleid op het niveau van de betrokken partij. Bij beleggingsfondsen is dit dus de beheerder of het beleggingsfonds zelf als er geen aparte beheerder is. Deze vereisten focussen dus op de partij (de beheerder) en niet op het product (het beleggingsfonds) en vallen uiteen in het meewegen van duurzaamheidsrisico's in het beleggingsbeleid, het eventueel meewegen van de negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren in het due diligencebeleid en het meewegen van duurzaamheidsrisico's in het beloningsbeleid. Over alles moet publiekelijk via de website transparantie worden verschaft.

Beheerders die onderworpen zijn aan de SFDR moeten, in aanvulling op de al bestaande sectorale regels, allereerst waar nodig hun beleggingsbeleid herzien door duurzaamheidsrisico's in hun bestaande beleid te integreren en hier informatie op hun website

24. Artikel 2 sub 12 SFDR. Meer specifiek: een beleggingsportefeuille die voorwerp van individueel vermogensbeheer is, beleggingsfondsen (zowel beleggingsinstellingen als icbe's), verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten voor zowel niet-professionele en professionele beleggers en diverse pensioenproducten en pensioenregelingen. Voor beheerders die tevens individueel vermogensbeheer uitvoeren voor cliënten gelden de producteisen uit de SFDR dus ook voor de individuele mandaten. Deze definitie wijkt overigens aanmerkelijk af van de definitie 'financieel product' in artikel 1:1 Wft.

25. Alternatieve benadering is dat eerbieding van mensenrechten een voorbeeld van een S-factor is terwijl bestrijding van corruptie en omkoping behoort tot de G-factor. Ik hou het er vooralsnog op dat dit is bedoeld, al is het maar omdat ik anders niet goed begrijp waarom deze twee aspecten er buiten zouden moeten vallen.



over publiceren en actueel houden.<sup>26</sup> Dit is een algemene verplichting om duurzaamheidsrisico's onderdeel te maken van het beleggingsbeleid. Bij duurzaamheidsrisico's gaat het gezien de definitie om gebeurtenissen op ESG-gebied die een mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de beleggingen kunnen veroorzaken. Denk bijvoorbeeld aan het risico van waardedaling van beleggingen in vervuilende industrieën als gevolg van (de kosten van) steeds verdergaande regels op het gebied van uitstoot. Deze verplichting heeft daarmee een financiële focus omdat wordt gekeken naar een negatief effect op de waarde van beleggingen. Deze verplichting ziet dus niet op niet-financiële risico's.

Als beheerders ervoor kiezen om niet alleen rekening te houden met duurzaamheidsrisico's maar ook de belangrijkste ongunstige effecten van hun beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren in aanmerking te nemen, moeten zij daarnaast een verklaring over hun (duurzame) due diligencebeleid op dat punt op hun website publiceren.<sup>27</sup> Deze verklaring moet uiteenzetten hoe het due diligencebeleid van de beheerder ervoor zorgt dat rekening wordt gehouden met de materiële negatieve effecten van beleggingskeuzes op ESG-zaken. Het betreft dus in feite een verklaring over het succes van het toepassen van een duurzame due diligencebeleid. Deze duurzaamheidsverklaring mag worden afgegeven met inachtneming van de omvang, aard en schaal van de activiteiten van de betreffende partij en de financiële producten die zij beschikbaar stelt. De omvang van de beheerder en de beleggingsstrategieën van de beheerde beleggingsfondsen, zijn daarmee van belang. Een kleine beheerder met slechts één beleggingsfonds waarvan het beheer weinig gevolgen heeft voor ESG-zaken, kan dus met minder volstaan dan een grote beheerder met vele beleggingsfondsen met allerlei beleggingsstrategieën die ook nog eens aanzienlijke gevolgen voor ESG-zaken kunnen hebben.

Deze verplichting gaat daarmee verder dan alleen het rekening houden met financiële risico's van gebeurtenissen op ESG-gebied waar het beleggingsbeleid al in dient te voorzien. Naast de relevante financiële risico's en duurzaamheidsrisico's met financiële gevolgen die onderdeel moeten zijn van het beleggingsbeleid, moet in dit geval bij beleggingsbeslissingen dus ook rekening worden gehouden met de (belangrijkste ongunstige) gevolgen op ESG-gebied.<sup>28</sup> Als er geen sprake is van een risico op ESG-gebied dat een negatief effect heeft op de waarde van de beoogde belegging, maar de beoogde belegging wel een materieel nadelig gevolg heeft voor bijvoorbeeld ecologische zaken, dan hoeft het beleggingsbeleid daar

dus geen rekening mee te houden maar het due diligencebeleid wel.

De duurzaamheidsverklaring – in het Engels *principle adverse impact statement* genoemd – dient in ieder geval informatie te bevatten over procedures betreffende de vaststelling en prioritering van de belangrijkste ongunstige effecten op de duurzaamheid van de betreffende partij, een beschrijving van de belangrijkste ongunstige effecten op de duurzaamheid en de in verband daarmee genomen of geplande maatregelen, (indien van toepassing) het betrokkenheidsbeleid als bedoeld in de aangepaste Richtlijn Aandeelhoudersbetrokkenheid<sup>29</sup> en de naleving van gedragscodes voor verantwoord ondernemen. Hoe deze verklaring eruit dient te zien en wat er precies in moet staan, is voorwerp van technische standaarden en komt hieronder aan bod.

Kleine en middelgrote partijen hebben de mogelijkheid om geen rekening te houden met deze negatieve effecten en geen duurzaamheidsverklaring af te geven. Zij mogen op hun website uitleggen waarom dit niet wordt gedaan en wanneer dit mogelijk alsnog gaat gebeuren.<sup>30</sup> Vanaf 30 juni 2021 is een duurzaamheidsverklaring verplicht voor partijen met gemiddeld meer dan 500 werknemers (op individueel of groepsniveau).<sup>31</sup> Alleen kleine en middelgrote partijen kunnen zich vanaf dat moment dus beperken tot het louter integreren van duurzaamheidsrisico's (met financiële gevolgen) in hun beleggingsbeleid.

De vereiste aanpassing van het beloningsbeleid is korter verwoord. Partijen moeten in hun beloningsbeleid informatie opnemen over de wijze waarop dat beleid spoort met de integratie van duurzaamheidsrisico's en informatie daarover publiceren op hun website en deze informatie actueel houden.<sup>32</sup> Net als bij het beleggingsbeleid, lijkt ook deze verplichting geen expliciete keuzemogelijkheid te bevatten. Het beloningsbeleid lijkt dus altijd rekening te moeten houden met duurzaamheidsrisico's.<sup>33</sup> Tegen de achtergrond van de Nederlandse en Europese beloningsregels is dit wellicht niet zo gek. Denk bijvoorbeeld

26. Artikel 3 lid 1 jo. artikel 12 lid 1 SFDR. Zoals in paragraaf 3.1 aan bod kwam is de vraag of dit vereiste niet al geldt op grond van de bestaande uitvoeringsregels van de AIFM- en UCITS-richtlijn.  
27. Artikel 4 lid 1 sub a SFDR.  
28. Vergelijk ook Overweging (18) van de SFDR.

29. Richtlijn 2017/828/EU van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft (*PbEU* 2017, L 132).  
30. Artikel 4 lid 1 sub b SFDR. De vraag hierbij is hoe 'goed' de reden moet zijn om hieraan niet te hoeven voldoen. De tekst van de bepaling spreekt over 'duidelijke redenen' wat suggereert dat dit van alles kan zijn, dus ook bijvoorbeeld kosten van naleving. Uit de hieronder te bespreken consultatie van de Uitvoeringsverordening komt het vermoeden naar voren dat als naleving van de SFDR te ingewikkeld of veeleisend wordt, (kleinere) partijen er mogelijk voor zullen kiezen om dan maar niets te doen en het simpelweg bij een negatieve verklaring zullen laten.  
31. Artikel 4 lid 3 en 4 SFDR  
32. Artikel 5 lid 1 jo. artikel 12 lid 1 SFDR.  
33. Aangezien de tekst van artikel 5 lid 1 SFDR spreekt over 'de wijze waarop dat beleid spoort met de integratie van duurzaamheidsrisico's' zou je wellicht kunnen stellen dat het is toegestaan om aan te geven dat het beloningsbeleid niet spoort met integratie van duurzaamheidsrisico's.

aan de regel dat de variabele beloning voor ten minste 50% is gebaseerd op niet-financiële criteria.<sup>34</sup> Een gebeurtenis op ESG-gebied is naar zijn aard vermoedelijk een niet-financieel criterium en dat biedt een aanknopingspunt om duurzaamheidsrisico's onderdeel te maken van het beloningsbeleid voor zover dat niet het geval is.

#### 4.5. Regels op productniveau: alle financiële producten

Een ander hoofdvereiste uit de SFDR betreft transparantie over integratie van duurzaamheidsrisico's in informatie over financiële producten ongeacht hun aard. Dit betreft transparantie op productniveau, weliswaar over toepassing van het beleid van de betreffende partij. Als duurzaamheidsrisico's worden geïntegreerd in de beleggingsbeslissingen moet op productniveau worden aangegeven hoe dit gebeurt en wat de waarschijnlijke effecten van duurzaamheidsrisico's op het rendement van het product zullen zijn.<sup>35</sup> Ook hier geldt de mogelijkheid om aan transparantie te doen of dit niet te doen, maar alleen als dit niet relevant wordt geacht. Het is dus geen vrije keuze want de betreffende partij moet uitleggen waarom duurzaamheidsrisico's niet relevant worden geacht terwijl bij de eerder genoemde keuze voor duurzame due diligence en de verklaring daarover, relevantie geen criterium is en kleine en middelgrote partijen de mogelijkheid hebben om er simpelweg voor te kiezen niet aan deze verplichting te voldoen.

Overigens lijkt het enigszins vreemd dat waar duurzaamheidsrisico's (altijd) in het beleggingsbeleid dienen te worden geïntegreerd, bij de transparantie over integratie van duurzaamheidsrisico's de mogelijkheid bestaat om dit niet te doen als dit niet relevant wordt geacht.<sup>36</sup> Vermoedelijk moet dit zo gelezen worden dat alleen relevante duurzaamheidsrisico's in acht dienen te worden genomen. Zodoende kan tegelijkertijd aan beide vereisten worden voldaan. Bij het beleggingsbeleid moet in deze lezing dan rekening worden gehouden met de relevante duurzaamheidsrisico's.

Anders dan dat deze informatie onderdeel moet zijn van de sectoraal vereiste informatie, zoals het prospectus dat op grond van de AIFM- of UCITS-richtlijn dient te worden gepubliceerd, is er niets bepaald over de wijze waarop dit dient te gebeuren. De hierna te bespreken level 2-regels bevatten daarover ook geen bepalingen. Het is aan de markt om zelf invulling

te geven aan deze precontractuele transparantie die voor alle financiële producten geldt.

Als de beheerder rekening houdt met de negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op ESG-zaken en daarover een duurzaamheidsverklaring afgeeft, geldt vanaf 30 december 2022 ook de verplichting om in de precontractuele informatie een duidelijke en gemotiveerde toelichting op te nemen of, en zo ja hoe, dat per financieel product gebeurt.<sup>37</sup> Dit betreft dus een duurzaamheidsverklaring op productniveau.

Het lijkt er tot slot op dat voor gewone financiële producten vanaf 30 december 2022 ook een periodieke informatieplicht zal gelden. Die kan namelijk worden afgeleid uit de verplichting om te verklaren dat informatie over de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren op productniveau beschikbaar zal zijn in de periodieke verslagen.<sup>38</sup> Deze verplichting zal overigens alleen gelden voor partijen die een duurzaam due diligencebeleid hebben en een duurzaamheidsverklaring afgeven; voor partijen die daar bewust van afzien, geldt deze verplichting niet.

#### 4.6. Regels op productniveau: alleen duurzame financiële producten

Naast de vereisten die voor alle financiële producten gelden, bevat de SFDR extra vereisten voor duurzame financiële producten. Deze vereisten zijn met name opgenomen om het zogeheten *greenwashing* tegen te gaan en een hoger niveau van informatieverschaffing te realiseren.<sup>39</sup> Het is hierdoor niet meer mogelijk om financiële producten als duurzaam aan te merken zonder ze eerst aan een duurzaamheidstest te onderwerpen en de voorgeschreven informatie te publiceren.

Deze extra vereisten gelden voor twee soorten financiële producten met een verschillend ambitieniveau: financiële producten die bepaalde duurzame kenmerken *promoten* (ook wel artikel 8-producten genoemd) en financiële producten die duurzame beleggingen *tot doel hebben* (ook wel artikel-9 producten genoemd).<sup>40</sup> Binnen de artikel 9-producten wordt

34. Artikel 1:118 lid 3 Wft.

35. Artikel 6 lid 1 SFDR.

36. Vergelijk artikel 3 SFDR (beleggingsbeleid) met artikel 6 lid 1 SFDR (transparantie van integratie van duurzaamheidsrisico's). In artikel 6 wordt onder a) (integratie van duurzaamheidsrisico's in het beleggingsbeleid) en b) (gevolgen van duurzaamheidsrisico's voor het rendement), de mogelijkheid geboden deze transparantie niet te bieden als dit niet relevant wordt geacht.

37. Artikel 7 lid 1 SFDR.

38. Artikel 7 lid 1 sub b jo. artikel 11 lid 2 SFDR Zie ook Overweging (20) van de SFDR waarin deze verplichting ook wordt genoemd.

39. Onder *greenwashing* verstaat men het verkrijgen van een oneerlijk concurrentievoordeel door het geven van een misleidende of verkeerde voorstelling van zaken wat betreft het niveau van duurzaamheid van producten, vaak bedoeld om afnemers te doen geloven dat de producten duurzamer zijn dan in werkelijkheid het geval is, zie ook Overweging 11 van de Taxonomieverordening. In gewoon Nederlands: knollen voor citroenen verkopen.

40. Zie artikel 8 (financiële producten die ecologische en/of sociale kenmerken promoten) en artikel 9 (financiële producten die duurzame beleggingen tot doel hebben) SFDR. Soms worden deze producten ook wel lichtgroene (artikel 8) en donkergroene (artikel 9) financiële producten genoemd om het verschil in duurzaamheid te benadrukken.

nog een onderscheid gemaakt tussen producten die een index volgen (passieve producten) en producten die dat niet doen (actieve producten). Artikel 9-producten gaan dus verder dan artikel 8-producten. Duurzame beleggingen zijn immers beleggingen in economische activiteiten die bijdragen aan milieudoelstelling en/of sociale doelstelling zonder daarbij ernstig afbreuk te doen aan (andere) milieudoelstelling en sociale doelstellingen.<sup>41</sup> Dit vereist (veel) meer dan alleen het promoten van een (bepaald) duurzaam kenmerk want er moet dus niet alleen een bepaald duurzaam doel worden nagestreefd, maar andere ESG-aspecten mogen ook niet worden benadeeld. Een artikel 8-product kan dus simpelweg een bepaald duurzaam kenmerk promoten (bijvoorbeeld een beleggingsfonds dat belegt in duurzame energie-opwekking zoals zonne-energie) terwijl een artikel 9-product dat niet alleen als doel moet hebben, maar ook moet zorgen dat er geen (ernstige) schade optreedt aan andere ESG-aspecten (denk aan een beleggingsfonds dat een duurzame beleggingsstrategie volgt en daarbij monitort op het uitblijven van schade aan alle relevante ESG-aspecten).

Voor alle duurzame financiële producten geldt dat, in aanvulling op de transparantievereisten voor alle financiële producten, in de sectoraal vereiste precontractuele informatie (voor beleggingsfondsen: het prospectus) additionele informatie moet worden verstrekt. Dit betreft informatie hoe aan de kenmerken (artikel 8-producten) of het doel (artikel 9-producten) wordt voldaan en informatie over een eventueel gehanteerde index.<sup>42</sup> Als er sprake is van een artikel 9-product dat specifiek vermindering van koolstofemissies tot doel heeft, moet het prospectus dit als zodanig aangeven met het oog op het bereiken van de doelstellingen van de klimaatconferentie van Parijs.<sup>43</sup>

Voor duurzame financiële producten geldt bovendien dat (apart) op de website van de aanbieder, informatie dient te worden verschaft over de gepromote kenmerken of het nagestreefde duurzame doel

en hoe dit wordt beoordeeld, gemeten en gemonitord. Daarnaast dient de precontractuele informatie (inclusief de vereiste informatie over de kenmerken of het doel) en de hieronder te bespreken periodieke informatie, op de website van de aanbieder te worden opgenomen en actueel te worden gehouden.<sup>44</sup>

Tot slot gelden er vereisten ten aanzien van doorlopende transparantie over duurzame financiële producten. Deze informatie moet worden opgenomen in de sectoraal verplichte periodieke informatie zoals de jaarverslagen van de beleggingsfondsen.<sup>45</sup> Het betreft hier informatie in hoeverre door het product aan de gepromote kenmerken is voldaan of informatie over het algemene duurzaamheidsgerelateerde effect van het product, al dan niet aan de hand van een index. Als er sprake is van financiële producten die onder artikel 5 of 6 van de Taxonomieverordening vallen, dient de periodieke informatie ook de informatie die op grond daarvan verplicht is, te bevatten.<sup>46</sup>

Deze transparantie is dus niet facultatief. Dat is ook wel logisch: als men een duurzaam financieel product wil aanbieden past het slecht dat geen, of slechts beperkte, transparantie over de duurzaamheid wordt verschaft. De transparantie is dus ook niet (meer) vrijblijvend, in de zin dat de aanbieder zelf kan bepalen welke informatie over een duurzaam financieel product wordt verschaft. Belangrijk is tot slot dat, zoals hierna ook nog zal blijken, als niet aan de (gedetailleerde) transparantievereisten wordt voldaan, een product niet meer als duurzaam mag worden verkocht.<sup>47</sup> Alle 'beetje' duurzame financiële producten die niet volledig (kunnen) voldoen aan de vereisten voor artikel 8-producten of artikel 9-producten, zijn door de invoering van de SFDR namelijk 'grijs' of 'gewoon' geworden.

De wijze waarop de transparantie moet worden verschaft wordt grotendeels nader ingevuld door de hierna te bespreken level 2-regels.

41. Zie de definitie van 'duurzame belegging', artikel 2 sub 17 SFDR, met daarin het geen ernstig afbreuk doen-beginsel. Daarnaast geldt ook nog de voorwaarde dat wordt belegd in ondernemingen die praktijken op het gebied van goed bestuur volgen, maar die eis geldt ook voor artikel 8-producten, zie artikel 8 lid 1 SFDR.

42. Artikel 8 lid 1 en 2 en artikel 9 lid 1, 2 en 4 SFDR. De informatie over de index dient onder meer om aan te geven welke index als referentiebenchmark wordt gebruikt en waarom deze eenduidig is met de nagestreefde kenmerken (artikel 8 lid 1 sub b SFDR) of hoe de aangewezen index afgestemd op het nagestreefde duurzame doel, verschilt van een marktindex (artikel 9 lid 1 sub b SFDR). Op grond van het nieuwe artikel 8 lid 2bis SFDR geldt bovendien dat als een artikel 8-product milieukenmerken uit de Taxonomieverordening promoot, er ook informatie die verplicht is volgens artikel 5 van de Taxonomieverordening, dient te worden opgenomen. Het nieuwe artikel 9 lid 4bis SFDR vereist hetzelfde voor artikel 9-producten met een milieudoelstelling. Deze verplichting geldt echter pas vanaf 1 januari 2022 of 1 januari 2023 afhankelijk van de milieukenmerken of milieudoelstellingen.

43. Artikel 9 lid 3 SFDR.

44. Artikel 10 lid 1 jo. artikel 12 lid 1 SFDR. Deze bepaling vereist dat deze informatie duidelijk, bondig en begrijpelijk is voor beleggers, op een nauwkeurige, eerlijke, duidelijke, niet-misleidende, eenvoudige en beknopte wijze bekend wordt gemaakt op een prominente en gemakkelijk toegankelijke plaats op de website. Deze wijze van presentatie is voorwerp van verdere uitwerking in de Uitvoeringsverordening.

45. Artikel 11 lid 1 en 2 SFDR.

46. Artikel 11 lid 1 sub c en d SFDR. Deze verplichting geldt pas vanaf 1 januari 2022 of 1 januari 2023 afhankelijk van het type product.

47. In dit verband zal ESG-assurance vermoedelijk verder aan belang winnen. Zie ook artikel 4:37p Wft jo. artikel 115x lid 1 sub e BGfo en artikel 4:49 lid 2 sub c Wft.

#### 4.7. Inwerkingtreding, toepasselijkheid en toezicht

De SFDR is eind 2019 in werking getreden en de meeste regels zijn vanaf 10 maart 2021 van toepassing. Dit geldt niet voor verplichte transparantie door partijen met gemiddeld meer dan 500 werknemers die pas vanaf 30 juni 2021 geldt, transparantie in periodieke informatie over duurzame financiële producten die vanaf 1 januari 2022 geldt en een duurzaamheidsverklaring op productniveau en periodieke informatie over alle financiële producten, die onder voorwaarden pas vanaf 30 december 2022 verplicht is. Daarnaast zullen bepaalde technische standaarden ook pas later van toepassing zijn.<sup>48</sup> De belangrijkste hoofdregels gelden echter vanaf 10 maart 2021. Dit betreft zowel het aangepaste beleid op partijniveau als de additionele precontractuele informatie op productniveau voor 'gewone' en voor duurzame financiële producten. Dat betekent dat het nodige werk moet worden verzet voordat de SFDR van toepassing wordt, en niet alleen door partijen die duurzame financiële producten aan de man brengen.

Met uitzondering van de uitgestelde toepasselijkheid van een aantal bepalingen uit de SFDR, zwijgt de SFDR over een overgangsregime.<sup>49</sup> De SFDR heeft daarmee grotendeels onmiddellijke werking voor bestaande en nieuwe partijen die onder het toepassingsbereik vallen, ook als er geen sprake meer is van een nieuwe beleggingsmogelijkheid. Als voorbeeld gelden (beheerders van) bestaande closed-end beleggingsfondsen. Als er in en door dergelijke beleggingsfondsen geen transacties meer plaatsvinden, is de vraag in hoeverre de transparantie op grond van de SFDR nog een doel dient. De beleggingskeuze wordt er in dat geval in elk geval niet meer door beïnvloed. In lijn met de AIFM-richtlijn zou het niet gek zijn dat de SFDR niet van toepassing is op beheerders van uitsluitend closed-end beleggingsinstellingen die na 10 maart 2021 geen nieuwe beleggingen meer doen en waarvan de participaties niet worden verhandeld.<sup>50</sup>

Voor wat betreft het toezicht geldt dat de AFM toezicht gaan houden op naleving van de SFDR in Nederland. De AFM is immers de toezichthouder die (grotendeels) toezicht houdt op de sectoren waar de SFDR op ziet.<sup>51</sup>

48. Preciezer gezegd moeten de technische standaarden ter uitwerking van artikel 4 lid 7, 8 lid 4, 9 lid 6 en 11 lid 5 pas uiterlijk 30 december 2021, en 1 juni 2021 respectievelijk 1 juni 2022, gereed te zijn zodat de toepasselijkheid daarvan pas in de loop van 2022 en later verwacht kan worden, nog afgezien van verdere vertraging.

49. Zie artikel 20 lid 3 SFDR.

50. Vergelijk artikel 61 lid 3 AIFM-richtlijn. Dit artikel stelt overigens niet de eis dat de participaties niet worden verhandeld. Dat lijkt mij wel een vereiste omdat de transparantie op grond van de SFDR anders relevant zou kunnen zijn voor kopers van bestaande participaties. Voor icbe's ligt een uitzondering minder voor de hand gezien het open-end- en retailkarakter van icbe's.

51. Artikel 14 lid 1 SFDR. Zie tevens het concept-Besluit ter

#### 4.8. Verschil met Taxonomieverordening

Hoewel de SFDR nauw samenhangt met de Taxonomieverordening, springt een enkel verschil in het oog, te weten timing en focus. De Taxonomieverordening biedt een classificatiesysteem om vast te stellen of, en zo ja in hoeverre, een economische activiteit ecologisch duurzaam is.<sup>52</sup> Dit doet de Taxonomieverordening onder meer door een zestal milieudoelstellingen uit te werken.<sup>53</sup> De Taxonomieverordening vormt daarmee de basis voor de informatieverschaffing op grond van de SFDR. De Taxonomieverordening wordt echter pas later dan de SFDR van toepassing, namelijk deels vanaf 1 januari 2022 en geheel vanaf 1 januari 2023.<sup>54</sup> Dat betekent dat voor zover de transparantie volgens de SFDR moet leunen op de classificatie door de Taxonomieverordening, dit pas na enige tijd volledig mogelijk is. De Taxonomieverordening is daarnaast (vooralsnog) beperkt tot 'ecologisch duurzame activiteiten' en kent louter milieudoelstellingen.<sup>55</sup>

De SFDR heeft een bredere focus dan de Taxonomieverordening want een 'duurzame belegging' in het kader van de SFDR kan immers bijdragen aan het bereiken van een milieudoelstelling of een sociale doelstelling en dan ook nog alleen als de onderneming die de belegging betreft praktijken op het gebied van goed bestuur volgen.<sup>56</sup> In deze definitie klinken dus (meer dan in de Taxonomieverordening) de klassieke ESG-factoren door. De definitie van 'duurzaamheidsfactoren' in de SFDR gaat zelfs nog een stapje verder omdat daarin ook bestrijding van corruptie en omkoping wordt genoemd. Kort gezegd, lijkt duurzaamheid in het kader van de Taxonomieverordening (voorlopig) beperkter dan duurzaamheid in het kader van de SFDR.

uitvoering van diverse verordeningen inzake grensoverschrijdende distributie en duurzaamheid dat op 20 augustus 2020 ter consultatie werd aangeboden (<https://www.internetconsultatie.nl/grensoverschrijdendedistributieenduurzaamheid>). De boetes voor niet-naleving van de SFDR zijn allemaal van categorie 2 (in beginsel € 500.000).

52. Artikel 1 Taxonomieverordening.

53. Voor een verdere beschrijving zie bijvoorbeeld C.H.A. van Oostrum, 'Groene begripsverwarring: de Taxonomieverordening nader onderzocht', *OR* 2020/131, p. 745-752 en E.S. Sijmons, 'Klimaatrisico's in de financiële sector: over 'groene zwanen' en een uniform kader tegen 'greenwashing', *O&F* 2020, nr. 2, p. 61-72.

54. Ook dienen bepaalde technische standaarden ter uitwerking van de Taxonomieverordening pas later beschikbaar te zijn.

55. Artikel 3 en artikel 9 Taxonomieverordening.

56. Overigens voorziet artikel 3 jo. 18 Taxonomieverordening wel in minimumgaranties met een sociaal karakter zodat de S-factor ook gedekt lijkt.



## 5. Technische standaarden

### 5.1. Algemeen

Zoals wel vaker zit een aanzienlijk deel van de uitdaging (zo men wil: pijn) van de naleving van de regels in de zogeheten level 2-regels (technische reguleringsnormen of standaarden). Een concept voor een Uitvoeringsverordening is ter consultatie gepubliceerd door de gezamenlijke Europese toezichthouders EBA, ESMA en EIOPA (hierna: de Uitvoeringsverordening).<sup>57</sup> De SFDR schrijft voor dat deze regels voor een belangrijk deel uiterlijk op 30 december 2020 in concept gereed zijn opdat ze vervolgens tijdig door de Commissie kunnen worden vastgesteld.<sup>58</sup>

De Uitvoeringsverordening geeft nadere invulling aan het beginsel van geen ernstig afbreuk doen, de duurzaamheidsverklaringen op partijniveau en de precontractuele, periodieke en website-informatie voor duurzame financiële producten.<sup>59</sup> De regels over het beleggingsbeleid, het beloningsbeleid en de informatie over alle financiële producten, worden niet nader ingevuld door de Uitvoeringsverordening. De invulling vindt plaats op de volgende wijze.

### 5.2. Regels op partijniveau

Na enkele vrij gangbare regels over presentatie van informatie (toegankelijkheid, begrijpelijkheid, niet-misleidend, actueel, etc.), die overigens nogal gericht lijken op de niet-professionele belegger, vindt allereerst invulling plaats van de duurzaamheidsverklaring op partijniveau. In aanvulling op regels die voorschrijven dat vermelding op de website apart moet plaatsvinden en dat deze verklaring jaarlijks per 30 juni dient te worden geactualiseerd, geldt met name de regel dat de duurzaamheidsverklaring het formaat van tabel 1 bij Annex 1 van de Uitvoeringsverordening volgt. Naast een samenvatting van

maximaal twee A4'tjes in (voor Nederland) het Nederlands of Engels, bestaat de kern van tabel 1 uit de beschrijving van de belangrijke ongunstige effecten op de duurzaamheidsfactoren. Dit gebeurt aan de hand van 32 verplichte indicatoren die zijn onderverdeeld in acht subgroepen zoals de uitstoot van broeikasgassen, energieverbruik, biodiversiteit en sociale en werkgelegenheidszaken.<sup>60</sup> Per subgroep valt dit uiteen in een aantal indicatoren zoals de CO<sub>2</sub>-voetafdruk (onderdeel van uitstoot van broeikasgassen) en ontbossing (onderdeel van biodiversiteit). Dit gaat soms verder dan op het eerste gezicht gedacht. Zo omvat de subgroep mensenrechten ook een indicator voor blootstelling aan controversiële wapens zoals landmijnen en clustermunities.<sup>61</sup> Specificatie per indicator geschiedt cijfermatig op basis van – het effect op de – marktwaarde aan de hand van formules, kengetallen of percentages. Daarnaast moet de duurzaamheidsverklaring ook ten minste één indicator op het gebied van klimaat en milieu, één indicator op het gebied van sociale aspecten en iedere ander belangrijk ongunstig effect, omvatten, in totaal dus minimaal 34 indicatoren.<sup>62</sup> Ook moet in iedere latere verklaring een historische vergelijking worden opgenomen (met de voorgaande verklaring(en)).<sup>63</sup> Daarnaast moet de duurzaamheidsverklaring informatie bevatten over het beleid ter identificatie en prioritering van de belangrijkste ongunstige effecten, het betrokkenheidsbeleid en de betrokkenheidsacties gedurende de referentieperiode.<sup>64</sup>

Voor partijen die de negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren niet in aanmerking nemen en dus geen duurzaamheidsverklaring afgeven, schrijft de Uitvoeringsverordening voor dat dit onder een aparte kop op de website van die partijen moet plaatsvinden, onder vermelding van de redenen waarom dit nog niet wordt gedaan en per wanneer men dit mogelijk wel gaat doen. Interessant hierbij is dat de Uitvoeringsverordening voorschrijft dat dit ten minste gebeurt door verwijzing naar (de 32 indicatoren uit) tabel 1.<sup>65</sup> Dit ontlokt de vraag of deze uitleg alle 32 indicatoren moet afaan en per indicator moet worden uitgelegd waarom deze indicator niet van belang wordt geacht.

57. Joint Consultation Paper ESG Disclosures (JC 2020 16) d.d. 23 april 2020 met daarin een concept voor een Commission Delegated Regulation supplementing Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council on sustainability-related disclosures in the financial services sector with regard to the content, methodologies and presentation of information in relation to sustainability indicators and the promotion of environmental or social characteristics and sustainable investment objectives in pre-contractual documents, websites and periodic reports. Voor de vindplaats, zie bijvoorbeeld <https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/joint-esa-consultation-esg-disclosures>.

58. Uitzondering betreft de technische standaarden als bedoeld in artikel 4 lid 7 SFDR die pas op 30 december 2021 in concept gereed hoeven te zijn en door middel van de Taxonomieverordening toegevoegde technische standaarden als bedoeld in artikel 8 lid 4, 9 lid 6 en 11 lid 5 die, afhankelijk van de onderliggende milieudoelstellingen, pas op 1 juni 2021 en 1 juni 2022 in concept gereed hoeven te zijn.

59. Ter uitwerking van artikel 2bis, 4 lid 6 en 7, 8 lid 3 en 4, 9 lid 5 en 6, 10 lid 2 en 11 lid 4 en 5 SFDR.

60. Tabel 1 uit Annex I bij de Uitvoeringsverordening.

61. Dit is voor partijen, zoals beheerders, die op grond van 5:68 Wft jo. artikel 21a Besluit marktmisbruik al niet mogen beleggen in ondernemingen die clustermunities produceren, verkopen en distribueren, in zoverre geen extra eis dat dit al moet worden gemonitord.

62. Artikel 6 lid 1 Uitvoeringsverordening en tabel 2 (additionele klimaat en milieu-gerelateerde indicatoren) en tabel 3 (additionele indicatoren voor sociale en werkgelegenheidszaken, eerbiediging van mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping) van Annex I bij de Uitvoeringsverordening.

63. Artikel 6 lid 2 Uitvoeringsverordening.

64. Artikel 7 - 9 Uitvoeringsverordening.

65. Artikel 11 Uitvoeringsverordening.

### 5.3. Regels op productniveau: duurzame financiële producten

De Uitvoeringsverordening bevat geen nadere regels voor 'gewone' financiële producten maar alleen voor duurzame financiële producten. Deze regels hebben betrekking op de precontractuele informatie, de informatie op websites en de periodieke informatie. Voor de precontractuele en periodieke informatie werkt de Uitvoeringsverordening met lijsten met onderwerpen en tabellen die een formaat voorschrijven voor de te verstrekken informatie. Zo moet de precontractuele informatie over een artikel 8-product of een artikel 9-product aan de hand van zeven of acht onderwerpen, worden opgesteld. Eén van die onderwerpen is de toelichting over het geen ernstig afbreuk doen.<sup>66</sup> Voor de informatie op websites is er geen voorgeschreven formaat. Wel bepaalt de Uitvoeringsverordening ook hier dat de informatie op de website moet worden weergegeven in een bepaalde volgorde aan de hand van een twaalftal onderwerpen.<sup>67</sup>

Ook is er apart een drietal *templates* voor de precontractuele en periodieke informatie voor artikel 8-producten ter consultatie gepubliceerd door de gezamenlijke Europese toezichthouders.<sup>68</sup> Dit betreft diverse tabellen met daarin het formaat voor de te verstrekken informatie. Het betreft hier een drietal relatief korte documenten waarin de in de Uitvoeringsverordening benoemde en uiteengezette onderwerpen, als vragen van de belegger worden beantwoord. De documenten hebben wel iets weg van een essentiële beleggersinformatie (Ebi) of een essentiële informatiedocument (Eid), maar wijken daar ook wel weer vanaf. Onderdeel van deze consultatie is onder meer of diverse (grafische) weergaven zinvol zijn.

### 5.4. Reacties op de Uitvoeringsverordening

In het kader van de consultatie van de Uitvoeringsverordening zijn meer dan 100 reacties ontvangen van diverse partijen waaronder de diverse Nederlandse en buitenlandse brancheorganisaties zoals DUFAS, EFAMA, de NVB en de Pensioenfederatie. Deze reacties zijn op diverse punten min of meer gelijklopend.<sup>69</sup> Daarnaast zijn er vanzelfsprekend

meer eigen of sectorspecifieke reacties.<sup>70</sup> De gelijklopende reacties vallen uiteen in een paar categorieën.

Allereerst zetten diverse partijen vraagtekens bij het voorgenomen tijdpad van invoering van de nieuwe regels. De belangrijkste redenen daarvoor zijn de nabije datum van 10 maart 2021 terwijl de Uitvoeringsverordening nog in concept is en bovendien nog niet volledig is. Dat zou betekenen dat de markt maar heel weinig tijd heeft om een definitieve Uitvoeringsverordening te implementeren. Hierbij komt dat ook Taxonomieverordening later van toepassing wordt. Deze oproep is (deels) succesvol geweest. De Commissie heeft inmiddels laten weten dat de invoeringsdatum van de Uitvoeringsverordening wordt uitgesteld.<sup>71</sup> Dat is een compromis tussen de prioriteit van de *Green Deal* en het doorgaan van de inwerkingtreding van de SFDR, en het besef dat naleving van de Uitvoeringsverordening vanaf 10 maart 2021 te veel gevraagd is als deze pas eind 2020 of begin 2021 gereed komt. Specifiek commentaar over de timing is daarnaast dat periodieke rapportage zou moeten zien op perioden die starten op 1 januari 2022 omdat anders de vreemde situatie kan ontstaan dat periodieke rapportage moet worden verstrekt over een periode waarin de SFDR en bijbehorende regels nog niet van kracht waren, bijvoorbeeld bij een periodieke rapportage in 2022 over (geheel) 2021.

In de tweede plaats wordt betwijfeld of de in de Uitvoeringsverordening voorgestelde (verplichte) duurzaamheidsindicatoren in het kader van de duurzaamheidsverklaring, volledig in lijn zijn met de vereiste prioritering van de negatieve effecten op de duurzaamheid.<sup>72</sup> Die prioritering impliceert immers dat er keuzes worden gemaakt tussen relevante en minder relevante indicatoren. Veel partijen noemen daarnaast de materialiteit van de duurzaamheidsindicatoren in de Uitvoeringsverordening als

66. Artikel 14, 23, 36 en 43 Uitvoeringsverordening. Voor het geen ernstig afbreuk doen zie met name artikel 16 en 25 Uitvoeringsverordening.

67. Artikel 34 en artikel 35 Uitvoeringsverordening.

68. Ter uitwerking van artikel 8 lid 3, 9 lid 5 en 11 lid 11 SFDR. De *templates* zijn volgens de toezichthouders opgesteld voor een fictieve ETF die een fictieve duurzame index kopieert. Zie <https://ec.europa.eu/eusurvey/runner/ESGtemplatesSFDR>.

69. Gezien het aantal reacties heb ik mij voornamelijk beperkt tot de reacties van de (voor Nederland relevante) brancheorganisaties. Zie voor commentaar van Nederlandse partijen ook de sectorbrief van de AFM d.d. 3 juli 2020 (te vinden op <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2020/juli/duurzaamheidsbrief-aan-sector>).

70. Een voorbeeld is de Pensioenfederatie die benadrukt dat diverse aspecten van de SFDR slecht passen bij een Nederlands pensioenfonds omdat in Nederland geen vrije keuze wat betreft aansluiting bij een pensioenfonds bestaat. Dit wringt met de achterliggende gedachte dat beleggers uit een belegging die hen, vanwege (gebrek aan) duurzaamheid, niet zint, kunnen stappen. Zie ook E.P. Roelofs, 'Wat is de mogelijke impact van de aankomende Europese duurzaamheidswetgeving op Pensioenfonds?', *FR* 2020, nr. 6, p. 259 - 266. Een ander voorbeeld is de opmerking van DUFAS dat website transparantie minder goed past bij individueel vermogensbeheer en dat transparantie bij individueel vermogensbeheer beter onderdeel zou zijn van de (niet-publieke) rapportages aan cliënten.

71. Zie de brief van de Commissie aan EBA, EIOPA en ESMA van 20 oktober 2020, te vinden op [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/eba\\_bs\\_2020\\_633\\_letter\\_to\\_the\\_esas\\_on\\_sfdr.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/eba_bs_2020_633_letter_to_the_esas_on_sfdr.pdf). De Commissie benadrukt dat de regels uit de SFDR zelf onverkort zullen gelden met ingang van 10 maart 2021.

72. Zie artikel 4 lid 2 sub a SFDR.

aandachtspunt. Hierbij wordt vaak als voorbeeld genoemd dat vanwege het geen ernstig afbreuk doen-principe een negatieve score op een bepaalde indicator direct problematisch lijkt (lees: in strijd is met dit principe) ook al levert dit een (veel grotere) positieve score op andere indicatoren op.<sup>73</sup> Dit zou voorbij gaan aan het vereiste van prioritering waarbij een positieve score op de ene indicator meer gewicht in de schaal mag leggen dan een nadelige score op een andere indicator zodat de balans toch door kan slaan naar duurzaamheid. Daarnaast dringen diverse partijen aan op zinvolle informatie voor beleggers terwijl nu een overvloed aan informatie dreigt. Ten dele betekent dit dat informatie simpeler zou moeten, bijvoorbeeld door het aantal (verplichte) duurzaamheidsindicatoren terug te brengen, ook omdat lang niet alle indicatoren van toepassing lijken op alle klassen activa en al helemaal niet zowel op productniveau als op partijniveau.<sup>74</sup> Diverse partijen betwijfelen zelfs of transparantie op partijniveau relevant of zelfs mogelijk is.<sup>75</sup> Deze problemen zouden kunnen worden opgelost door te werken met indicatoren die naar keuze van de betrokken partij worden toegepast, al dan niet aangevuld met een kortere lijst van verplichte indicatoren. Tot slot wordt ook aangegeven dat dient te worden voorkomen dat naleving van Uitvoeringsverordening verwordt tot *box-ticking* of dat partijen simpelweg zullen verklaren dat ze in het geheel geen rekening houden met duurzaamheidsfactoren, simpelweg om de lastige toepassing van de (vele) duurzaamheidsindicatoren te ontlopen; er is immers geen middenweg.<sup>76</sup>

In de derde plaats wordt proportionaliteit vaak genoemd als belangrijk aandachtspunt, mede vanwege de verwachte kosten. Het niveau van toepassing van de regels zou moeten afhangen van de omvang van de betrokken partij en zou eerder minder regels voor kleinere, eenvoudigere partijen moeten betekenen dan extra regels voor partijen met meer dan 500 werknemers. De SFDR voorziet nu alleen in

het laatste. Hierbij past ook het commentaar dat de Uitvoeringsverordening te veel lijkt te zijn opgesteld voor een (eenvoudig) beleggingsfonds voor niet-professionele beleggers waarbij onvoldoende rekening is gehouden met andere soorten beleggingsproducten, partijen en beleggers.

In de vierde plaats is het verschil tussen artikel 8-producten en artikel 9-producten voor diverse partijen niet duidelijk of wordt dit verschil niet zinvol geacht. Sommige partijen pleiten daarom voor één duurzame productcategorie in plaats van twee. Dit laatste lijkt lastig gezien het feit dat de SFDR een duidelijk onderscheid maakt tussen deze twee categorieën. Het commentaar op dit punt zal zich dan ook met name toespitsen op de vraag wanneer een product in de ene of andere categorie valt.<sup>77</sup>

In de vijfde plaats worden ook problemen voorzien bij naleving van de SFDR vanwege een gebrek aan goede duurzaamheidsdata.<sup>78</sup>

De reacties op de *templates* zijn grotendeels nog niet gepubliceerd maar laten zich voor een deel raden. Zo rijst bijvoorbeeld de vraag of *templates* zinvol zijn voor verschillende beleggers (de *templates* lijken nogal gericht op niet-professionele beleggers).

## 6. Uitdagingen voor de sector

### 6.1. Opwarmperiode van (meer dan) een jaar?

Zoals aangegeven, is er sprake van een gefaseerde invoering van de SFDR en bijbehorende regels. De SFDR voorziet ook zelf al deels in gefaseerde invoering omdat de regels op een enkel punt pas later van toepassing zouden worden. Nu de toepasbaarheid van de Uitvoeringsverordening wordt uitgesteld, zullen de belangrijkste principes op 10 maart 2021 van toepassing worden terwijl niet alleen bepaalde productregels maar ook de gedetailleerde regels – hoe deze uiteindelijk ook zullen luiden – pas vanaf (ergens in) 2022 (of nog later) van toepassing

73. Genoemd voorbeeld is bijvoorbeeld de producent van zonnepanelen die CO<sub>2</sub> uitstoot. Dat is op het eerste gezicht een probleem omdat er sprake is van strijd met het geen ernstig afbreuk doen-principe terwijl de 'totaal-score' van deze producent qua duurzaamheid echter positief is.

74. Op grond van artikel 7 lid 1 SFDR geldt deze verplichting vanaf 30 december 2022 ook op productniveau.

75. Een voorbeeld is een beheerder met verschillende beleggingsfondsen. Transparantie op productniveau betreft de individuele beleggingsfondsen (de beleggingsproducten) terwijl transparantie op entiteitniveau de beheerder zelf betreft. Het laatste is niet altijd even zinvol, bijvoorbeeld wanneer de transparantie op een aantal indicatoren een soort gemiddelde van de diverse beleggingsfondsen wordt terwijl die naar hun aard heel verschillend kunnen zijn en dus heel verschillend kunnen scoren.

76. Verklaren dat geen rekening wordt gehouden met duurzaamheidsfactoren is op grond van artikel 4 lid 1 sub b SFDR immers toegestaan. Wat echter niet toegestaan lijkt, is maar ten dele voldoen aan de transparantievereisten uit de SFDR. Als er dus voor transparantie wordt gekozen moet de hele lijst van indicatoren worden afgewerkt.

77. Aandachtspunt hierbij is met name wat de grens is tussen 'promoten' (artikel 8) en 'tot doel hebben' (artikel 9). Persoonlijk zou ik geneigd zijn te denken dat met nadere invulling in de Uitvoeringsverordening of toezichthouder Q&A's duidelijk kan worden gemaakt wanneer een product in de ene of de andere categorie valt.

78. De AFM signaleert in de sectorbrief d.d. 3 juli 2020, p. 7, drie problemen wat betreft het 'datagat', te weten dat niet alle uitgevende instellingen niet-financiële data publiceren, dat bestaande dataleveranciers niet over alle benodigde data beschikken en dat voor zover er in beleggingsfondsen wordt belegd, die beleggingsfondsen eerst zelf aan de transparantieregels moeten voldoen voordat zij data kunnen leveren. Daar komt nog bij dat bepaalde partijen of financiële producten buiten het bereik van de SFDR vallen zodat daarover geen duurzaamheidsdata beschikbaar zullen zijn. Denk bijvoorbeeld aan een Amerikaanse beheerder die zijn beleggingsfondsen niet actief in de EU aanbiedt. Zie bijvoorbeeld het commentaar van de EBF op de Uitvoeringsverordening, p. 9.

zullen zijn. Dat geeft de sector wat lucht. Praktisch betekent dit namelijk dat vanaf 10 maart 2021 wel voldaan moet worden aan de hoofdregels uit de SFDR. Bij de uitwerking daarvan zijn beheerders echter nog vrij omdat de hoofdregels grotendeels *principle-based* zijn. Toch is dit waarschijnlijk nog veel werk voor beheerders.<sup>79</sup> Ik noem het volgende.

Nadat is vastgesteld dat een beheerder onder het toepassingsbereik van de SFDR valt, moet allereerst het beleggingsbeleid en het beloningsbeleid tegen het licht worden gehouden om te bekijken of duurzaamheidsrisico's daarin voldoende worden meegevoerd. Waar nodig moet dit beleid worden aangepast.<sup>80</sup> In dat geval moeten ook de procedures ter uitvoering van het beleid worden nagelopen. Informatie over dit nieuwe beleid zal vervolgens op de website van de beheerder moeten worden opgenomen.

Een beheerder (behalve een grote) kan kiezen om geen duurzaamheidsverklaring op partijniveau af te geven als de beheerder de negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren, niet in aanmerking neemt. Dan volstaat alleen een toelichting. Als de beheerder deze effecten wel in aanmerking neemt (of moet nemen), moeten het due diligencebeleid en de procedures ter uitvoering van dit beleid, waarschijnlijk worden aangepast en moet de bedoelde verklaring worden opgesteld en op de website worden opgenomen. Dat hoeft nog niet op basis van de 32 verplichte indicatoren en in het voorgeschreven formaat te gebeuren. In ieder geval voor het eerste jaar kan een beheerder dus een afweging maken welke indicatoren uit de Uitvoeringsverordening hij eventueel wil gebruiken.

De productinformatie over de beleggingsfondsen moet daarnaast waarschijnlijk worden aangepast. Daartoe is allereerst vereist dat een beheerder nagaat in welke categorie zijn beleggingsfondsen vallen want pas daarna kan worden bepaald welke extra informatie moet worden verschaft. Bijzondere aandacht daarbij verdienen de beleggingsfondsen die op dit moment al te boek staan als duurzaam, groen of verantwoord omdat daarvoor bekeken moet worden of zij aan de vereisten voor artikel 8-producten of artikel 9-producten voldoen. Als dat niet zo is, dan verworden deze beleggingsfondsen tot gewone beleggingsfondsen en geldt dat zij niet meer als duurzaam, groen of verantwoord mogen worden aangeboden.<sup>81</sup>

Voor gewone beleggingsfondsen moet het prospectus uiteenzetten hoe duurzaamheidsrisico's in het

beleggingsbeleid worden geïntegreerd tenzij de beheerder dit niet relevant vindt. In dat geval volstaat alleen een toelichting. Voor duurzame beleggingsfondsen geldt dat transparantie (voorlopig) minder specifiek mag zijn omdat de Uitvoeringsverordening nog niet van toepassing zal zijn, maar de informatie moet wel aan de vereisten uit de SFDR zelf voldoen. Bij dit soort producten moet dus nog steeds worden uitgelegd en worden onderbouwd hoe aan duurzame kenmerken wordt voldaan of hoe een duurzaam doel wordt bereikt. Ook moet bepaalde productinformatie op websites worden opgenomen.

Met name voor (de verklaring over) het duurzame due diligencebeleid en de transparantie over duurzame beleggingsfondsen is vereist dat beheerders zorgdragen voor voldoende niet-financiële informatie en voldoende expertise op dit punt.<sup>82</sup>

## 6.2. Volledige pakket in werking vanaf 2022?

Op dit moment is het onduidelijk wanneer de gedetailleerde regels van toepassing zullen zijn. Ervan uitgaande dat onderdelen van de Uitvoeringsverordening op verschillende momenten van toepassing worden, betekent dit dat beheerders gaandeweg aan steeds meer regels moeten voldoen. Ik acht het niet onwaarschijnlijk dat de meeste gedetailleerde regels uit de Uitvoeringsverordening, in 2022 van toepassing worden en dat gedetailleerde regels voor financiële producten met specifieke milieudoelstellingen op grond van de Taxonomieverordening, pas eind 2022 en in 2023 van toepassing zullen worden. In zoverre is het gedeeltelijke uitstel maar kort zodat beheerders weinig tijd hebben om ook aan deze regels te voldoen. Zoals al aangegeven gaat het daarbij met name om de duurzaamheidsverklaring en de precontractuele, periodieke en website-informatie voor duurzame beleggingsfondsen zoals vereist door de Uitvoeringsverordening.

## 7. Afsluiting

Laat ik voorop stellen dat de aanpak van de klimaatproblematiek vermoedelijk bij uitstek een onderwerp is dat (in ieder geval) op Europees in plaats van nationaal niveau moet plaatsvinden. In zoverre is de SFDR dus een goed voorbeeld van passende Europese regelgeving. Ook zal het voor veel mensen duidelijk zijn dat langer wachten niet aan te bevelen is. Voortmaken met de *Green Deal* en daarmee de SFDR, ligt daarmee voor de hand, ook al gaat het nu in meerdere fasen. De uitdaging zit onder andere in de verdere uitwerking van de Uitvoeringsverordening, de afstemming met de Taxonomieverordening,

79. Zie ook de sectorbrief van de AFM d.d. 3 juli 2020, p. 1 en 11.

80. In de sectorbrief van 3 juli 2020, p. 6, lijkt de AFM nogal strikt te zijn op dit punt door aan te geven dat de samenstelling en de omvang van het beleggingsuniversum geen bijzondere belemmering mag vormen voor de integratie van duurzaamheidsrisico's.

81. Zie ook de sectorbrief van de AFM d.d. 3 juli 2020, p. 9.

82. In diverse reacties op de Uitvoeringsverordening komt naar voren dat het nog schort aan de beschikbaarheid van relevante, betrouwbare en consistente data dus dit zal voorlopig nog wel een uitdaging worden.



de proportionaliteit en effectiviteit van de voorgestelde regels, en verduidelijking op diverse punten. Daarnaast is de uitdaging voor de sector vanzelfsprekend de naleving zelf.

Afstemming met de Taxonomieverordening is wellicht iets wat langzaam moet groeien, bijvoorbeeld door de verschillende duurzaamheidsbegrippen naar elkaar toe te laten bewegen. Dat laatste zou mogelijk zijn door de duurzaamheid onder de Taxonomieverordening uit te breiden met S-factoren en G-factoren. Niet ideaal, maar vanwege de vereiste progressie wellicht een redelijk alternatief. Belangrijk lijkt met name dat er door een vereiste veelheid aan informatie geen *box-ticking* gaat plaatsvinden om maar aan de regels te voldoen. Informatie moet zinvol blijven om beleggers te helpen keuzes te maken. De vraag is of je dat bereikt met verplichte lijstjes die voor alle groepen beleggers gelden. Nadere verduidelijking lijkt het minst problematisch. Als er bijvoorbeeld duidelijkheid komt over het verschil tussen artikel 8-producten en artikel 9-producten, de toepasselijkheid op kleine beheerders en de eerste periode waarover periodieke informatie dient te worden verschaft, dan worden daarmee diverse zorgen weggenomen.

Hoewel het probleem van de krappe timing voorlopig lijkt opgelost, betekent dit niet dat de sector op korte termijn niets hoeft te doen. Diverse verplichtingen worden immers onverkort van toepassing op 10 maart 2021. Dit vereist dat beheerders van beleggingsfondsen voor die tijd hun beleid waar nodig moeten herzien en zorg moeten dragen voor de vereiste informatieverschaffing over dit beleid en hun beleggingsfondsen. Dit geldt ook voor beheerders die geen groene of duurzame beleggingsfondsen aanbieden.