

# SFDR, waar staan we nu?

We bevinden ons in het derde jaar van de implementatie van de ambitieuze wet- en regelgeving van de Europese Unie op het gebied van duurzame financiering. Er is enorme vooruitgang geboekt ten aanzien van een gemeenschappelijk begrip van de nieuwe vereisten en belangrijke concepten. Maar er zijn nog veel uitdagingen.

Door *Brunno Maradei*

Het doel van de EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), die in maart 2021 van kracht werd, was om marktpartijen meer gestandaardiseerde informatie te laten verschaffen over hun werkwijze. De opzet was om een groter bewustzijn te creëren over de duurzaamheidsrisico's die de waarde van portefeuilles zouden kunnen beïnvloeden en over de eventuele nadelige gevolgen voor de maatschappij en het milieu. De SFDR streefde er ook naar de informatie over producten die duurzaamheid bevorderen te standaardiseren door templates te bieden voor producten volgens een zelfclassificatie.

**‘Precies vaststellen welke economische activiteiten duurzaam zijn, is niet eenvoudig. Het vereist consensus over zowel wat de economie in de toekomst moet doen als over de activiteiten die we zouden moeten staken.’**



Volgens de SFDR-classificatie bevorderen artikel 8-producten ESG-kenmerken en hebben artikel 9-producten een specifieke duurzame beleggingsdoelstelling. Sommige vermogensbeheerders verwijzen naar deze classificaties als respectievelijk ‘lichtgroen’ (artikel 8) of ‘donkergroen’ (artikel 9). Wij duiden ze liever aan met hun artikelnummer, aangezien ‘groen’ geen sociale of governance-criteria weergeeft.

Al snel werd helder dat er duidelijkere regels voor deze zelfclassificatie moesten komen ten aanzien van de aanvaardbare informatie, omdat deze informatie weer kenmerken en doelstellingen voor de verschillende classificaties zou kunnen bepalen. Het ontbrak echter aan een direct verband tussen productclassificaties en namen. De EU maakte een inhaalslag en berispte marktpartijen, omdat zij SFDR-classificaties als productlabels gebruikten.

## **Gemeenschappelijke definitie ontbreekt**

Met name de artikel 9-classificatie blijft volatiel: de

classificaties van honderden producten zijn naar beneden bijgesteld naar mate de normen voor informatieverschaffing en de aanvaardbare definities van ‘duurzame beleggingen’ duidelijker werden. Partijen die een conservatievere productclassificatie hanteerden, hoefden geen producten te downgraden. Ook werd duidelijk dat sommige producten niet uitsluitend duurzaam beleggen, maar in plaats daarvan hun portefeuille diversifiëren. Dit leidde tot de creatie van ‘artikel 8+’ voor producten die ESG-kenmerken bevorderen, maar ook een aantal duurzame beleggingen doen.

Het grootste probleem van de SFDR-productclassificaties is het ontbreken van een gemeenschappelijk begrip van wat een belegging duurzaam maakt. De EU probeerde de sector tot een gezamenlijke definitie te bewegen met de nog ambitieuzere EU Taxonomie. Deze richt zich op economische activiteiten en hoe die verbonden zijn met duurzaamheidsdoelstellingen, zoals beperking van

## ‘Een regelgevend regime zou beleggingen die gericht zijn op andere dan klimaatgerelateerde belangrijke duurzaamheidsuitdagingen niet moeten ontmoedigen.’

klimaatverandering, terwijl zij geen schade toebrengen aan andere duurzaamheidsdoelstellingen en voldoen aan bepaalde minimum sociale en governance-standaarden.

Precies vaststellen welke economische activiteiten duurzaam zijn, is niet eenvoudig. Het vereist consensus, zowel over wat de economie in de toekomst moet doen als over de activiteiten die we zouden moeten staken. De manier waarop activiteiten worden uitgevoerd, maakt dit bijzonder lastig. Een producent van elektrische voertuigen bijvoorbeeld, die voor zijn batterijen gebruik maakt van mineralen die door slavenarbeid verkregen zijn, is volgens wereldwijde normen niet bepaald duurzaam.

De formulering van de taxonomie liep uiteindelijk aan tegen de realpolitik van gevestigde economische belangen in politieke processen. Zo werden bepaalde aan gas en kernenergie gerelateerde activiteiten door lobbywerk tijdelijk meegenomen in de definitie van duurzame beleggingen. Daarnaast ontbraken (en ontbreken) sociale doelstellingen in de taxonomie. Een regelgevend regime zou beleggingen die gericht zijn op andere dan klimaatgere-

lateerde belangrijke duurzaamheidsuitdagingen – zoals de aanpak van ongelijkheid en maatschappelijke duurzaamheid – niet moeten ontmoedigen.

### Compromis kan doel ondermijnen

De taxonomie is uiteindelijk vastgesteld voor zes milieudoelstellingen. De informatieverschaffing in lijn met de taxonomie is weliswaar nog steeds beperkt, maar groeit gestaag. De SFDR-richtlijnen ontwikkelden zich door eigen definities van duurzame beleggingen te accepteren voor de informatieverschaffing voor artikel 9- en artikel 8+-fondsen. Tegelijk wordt de informatieverschaffing in overeenstemming met de taxonomie nog steeds verplicht gesteld als referentiepunt voor artikel 8- of 9-fondsen. Dit compromis ondermijnt mogelijk het doel van de wetgeving op de korte tot middellange termijn.

Duurzame beleggingen die worden geclaimd door marktpartijen met sterk uiteenlopende eigen definities blijven immers moeilijk vergelijkbaar. Bovendien is de taxonomie gebaseerd op activiteiten, terwijl de SFDR gebaseerd is op bedrijven. Het zal nog lange tijd niet mogelijk zijn om producten te vergelijken die gericht zijn op sociale

duurzaamheidsdoelstellingen.

Onze organisatie gaat al bijna tien jaar uit van een eigen visie op wat een duurzame beleggingsportefeuille is en hanteert een holistische benadering voor de beoordeling van de producten en praktijken van bedrijven en hun relatieve duurzaamheid. Daarbij wordt met verschillende bronnen rekening gehouden, zoals verstrekkers van ESG-gegevens, openbare bronnen, publicaties door bedrijven en gespecialiseerd onderzoek. Door zo'n kwalitatieve analyse en bestudering van het profiel van elke emittent hebben wij een hoge mate van vertrouwen in de duurzaamheidsbeoordeling.

Ondanks de aanzienlijke uitdagingen, juichen we de ambitie van de agenda voor duurzame financiering, die op veel plaatsen over de hele wereld vorm krijgt, toe. Uiteindelijk zal dit een gezonde langetermijngroei in duurzaam beleggen ondersteunen. We staan aan het begin van een lange en moeilijke periode in de transformatie van onze economie naar een meer klimaatbestendig, milieuvriendelijk, inclusief en sociaal samenhangend systeem.

Terwijl de sector codificeert wat ooit onmogelijk te codificeren werd geacht, mogen we het uiteindelijke doel niet uit het oog verliezen, namelijk kapitaalstromen leiden naar bevordering van economische activiteiten die de duurzaamheidsuitdagingen aanpakken en een wereld creëren die we allemaal willen voor toekomstige generaties. ■



**Brunno Maradei**

Global Head of Responsible Investment,  
Aegon Asset Management

## IN HET KORT

Het grootste probleem van de SFDR-product-classificaties is het ontbreken van een gemeenschappelijk begrip van wat een belegging duurzaam maakt.

Eigen definities van duurzame beleggingen worden geaccepteerd voor de informatieverschaffing voor artikel 9- en artikel 8+-fondsen.

Duurzame beleggingen die worden geclaimd door marktpartijen met sterk uiteenlopende eigen definities zijn moeilijk vergelijkbaar.

Het uiteindelijke doel – kapitaalstromen leiden naar bevordering van economische activiteiten die de duurzaamheidsuitdagingen aanpakken – mag niet uit het oog worden verloren.