

SFDR biedt geen officiële definitie van ‘groen’, maar wel een gezamenlijke taal

Op 10 maart 2021 trad de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) in werking als onderdeel van het EU Actieplan voor Duurzame Financiering, waarmee de Europese Commissie de transitie naar een circulaire economie wil bevorderen.

Door Jolanda de Groot

De SFDR houdt de gemoederen binnen financiële partijen sindsdien flink bezig. Wat is nu precies de reikwijdte en wat zijn de uitdagingen die de nieuwe regelgeving met zich meebrengt? Financial Investigator vroeg het Emanuel van Praag, Advocaat Financieel Recht bij HVG Law LLP en Hoogleraar Financiële Technologie en Recht bij de Erasmus Universiteit Rotterdam, en Annebeth Roor, Adviseur Climate Change and Sustainability Services bij EY.

Waarvoor is de SFDR in het leven geroepen?

Emanuel van Praag: ‘Het officiële doel van de SFDR is om beleggers beter te informeren over de impact van hun beleggingen op ESG-aspecten en over de mate waarin risico's die samenhangen met deze aspecten worden meegewogen door hun financiële dienstverlener. Ik zeg officieel, omdat de onderliggende bedoeling van de Europese wetgever natuurlijk is dat klanten er dan op zullen aandringen om beleggingen te selecteren die gunstiger zijn voor het milieu en de mens. De Europese wetgever zou teleurgesteld zijn als de doorsnee belegger het ondanks al deze nieuwe informatie prima zouden vinden om te blijven beleggen in bedrijven die het milieu vervuilen en hun werknemers slecht behandelen.’

Annebeth Roor: ‘En uiteraard is de SFDR een onderdeel van het bredere EU Action Plan for Sustainable Finance.

Dat plan heeft drie doelen: de heroriëntatie van kapitaalstromen naar een meer duurzame economie, het normaliseren van duurzaamheid in risicomanagement en het bevorderen van transparantie en een langetermijnoriëntatie. Op die brede agenda staan verschillende wetten en initiatieven die in een hoog tempo worden gepubliceerd.’

Wat is de essentie van de SFDR?

Van Praag: ‘De essentie bestaat uit drie taken:

1. Leg uit welke negatieve impact de beleggingen hebben op milieu en mens. Stel vragen als: ‘Leidt een belegging tot extra CO₂-uitstoot? Schendt het bedrijf waarin belegd wordt mensenrechten?’
2. Leg uit welke positieve impact de beleggingen hebben op milieu en mens. Zorgt de belegging dat er meer bos op de wereld komt en meer mensen de armoede ontstijgen?
3. Leg uit hoe bij het selecteren van beleggingen rekening wordt gehouden met ESG-aspecten. Realiseert een financiële dienstverlener zich dat het misschien niet verstandig is te beleggen in een wijnboer in Spanje, omdat het in Spanje misschien te heet gaat worden om nog wijn te verbouwen? Begrijpt deze dienstverlener dat sommige bedrijven fundamenteel moeten veranderen om levensvatbaar te blijven als er nieuwe milieuregels

‘Beleggers kunnen nu vergelijken welke als groen aangeprezen producten in de praktijk ook het meest groen zijn.’

CV

Emanuel van Praag

Emanuel van Praag is Advocaat Financieel Recht bij HVG Law LLP en Hoogleraar Financiële Technologie en Recht aan de Erasmus Universiteit Rotterdam. Hij helpt financiële instellingen bij de implementatie van wet- en regelgeving. Sustainable Finance-regelgeving maakt een groot onderdeel uit van zijn praktijk.



komen (bijvoorbeeld over de toegestane uitstoot van broeikasgas)? Op basis van antwoorden op dit soort vragen kan een klant toetsen of zijn financiële dienstverlener die aspecten allemaal goed meeweegt.

Wie hebben precies te maken met de SFDR?

Van Praag: 'Wie niet? Eigenlijk iedereen die geld belegt voor rekening en risico van een ander. Denk aan een vermogensbeheerder die belegt voor een pensioenfonds, maar ook aan een family office dat investeert voor een vermogende familie, of een PPI of pensioenfonds dat geld belegt voor de deelnemers. Ook banken die aan retaildistributie van beleggingen doen, vallen onder de regelgeving. Zij zullen dus weer hun fondsmanagers of externe asset managers aanspreken om relevante gegevens ter beschikking te stellen. Wat dat betreft lijkt de SFDR op een total cost of ownership, waarbij allerlei gegevens door de keten gedeeld moeten worden. De SFDR is wel de next level, omdat het om veel meer gegevens gaat uit nog diverse bronnen.'

Roor: 'Het is zeker de next level, omdat duurzaamheidsrapportage niet langer vrijwillig is, maar voor alle partijen verplicht is geworden. Een deel van de verplichtingen is specifiek gericht op duurzame producten, maar er zijn ook verplichtingen die voor alle financiële instellingen gelden. Zo moeten alle financial market participants in overeenstemming met de SFDR over het rapportagejaar 2022 op 18 indicatoren (zogenoeten Principle Adverse Impacts) data vergaren en aggregeren tot het niveau van de entiteit. Dit staat los van de vraag of zij duurzame producten aanbieden.'

Wat zijn de verschillen tussen Artikel 6-, 8-, en 9-classificaties?

Roor: 'De SFDR deelt financiële producten in als producten waar duurzaamheid geen rol speelt (Artikel 6), producten waar ESG-karakteristieken zijn gepromoot (Artikel 8) en producten die een concreet duurzaamheidsdoel stellen (Artikel 9). De wetgeving stelt tot op dit moment geen heldere eisen met betrekking tot de vraag wat precies nodig is om als Artikel 8- of 9-fonds te classificeren. Dit hebben de Europese toezichthouders onderkend, maar zij kunnen dit niet zelf alsnog doen. Wat we zien, is dat fondshuizen impactbeleggingsstrategieën en tot op zeker

niveau thematisch beleggen als Artikel 9 classificeren. Dit heeft tot gevolg dat een breed scala aan ESG-strategieën – van uitsluitingen, ESG-integratie, best in class en actief aandeelhouderschap tot thematisch beleggen – allemaal onder Artikel 8 worden geclassificeerd. Dus ja, de SFDR verduidelijkt, maar binnen Artikel 8-producten zien we nog steeds een brede range aan verantwoorde en duurzame financiële producten.'

Van Praag: 'Mogelijk wordt dit gat enigszins gedicht door de nieuwe MiFID II-eisen inzake geschiktheid. Deze eisen zijn om juridisch-technische redenen niet in de SFDR maar in MiFID II opgenomen, maar maken onderdeel uit van hetzelfde regelgevingspakket. Conform deze nieuwe eisen moet een beleggingsadviseur of vermogensbeheerder bij de klant informeren welk deel van zijn beleggingen hij wil investeren in sustainable assets. Dan moet de beleggingsadviseur of vermogensbeheerder dus kijken wat er in het product zit en vaststellen of de hoeveelheid onderliggende groene assets waarin de klant investeert, aan de wensen van de klant voldoet.'

Hoe kunnen financiële instellingen omgaan met de verschillen in interpretatie van data en de geringe correlatie tussen ESG-ratings?

Roor: 'In de afgelopen decennia hebben ESG-data vendors zelf hun databases opgebouwd, waarin ze verschillende meet- en calculatiemethoden gebruiken. In dat opzicht is het niet verwonderlijk dat de correlatie tussen ratings soms laag is. Hoewel het soms lijkt alsof ESG zich al in een volwassen stadium bevindt, zien we zowel in onderzoeken als in de praktijk dat ESG-ratings nog veel steunen op beleidsscores en bedrijfsvoeringsaspecten. Dit geeft geen volledig beeld van de impact van producten en diensten van bedrijven, of deze de wereld beter of slechter maken. Dus ja, de onderliggende data zijn en blijven in ontwikkeling. Maar er zijn voldoende data voor financiële instellingen om te gebruiken en zij kunnen op dit moment de data gebruiken die zij het meest relevant en bruikbaar achten.'

Van Praag: 'Het is daarbij belangrijk om op te merken dat sommige data meer objectief en kwantitatief zijn, zoals de uitstoot aan CO₂. Deze uitstoot is in beginsel te meten. Mensenrechtenschendingen en het beleid om die



CV

Annebeth Roor

Annebeth Roor richt zich bij EY op het ondersteunen van financiële instellingen bij hun Sustainable Finance-strategie, -implementatie en -rapportage, waaronder implementatie van de EU Sustainable Finance regulations. Daarnaast is ze als PhD-onderzoeker verbonden aan de Erasmus Universiteit, waar ze zich richt op de integratie van sociale en milieu-impact in investeringsanalyses.

te voorkomen, zijn naar hun aard wat minder objectief. ESG-rating agencies zullen bij deze factoren dus meer tot een eigen beoordeling moeten komen. Bij de traditionele ratingbureaus heeft de Europese wetgever op twee manieren gereageerd ten aanzien van eigen beoordelingen. (i) De traditionele ratingbureaus kwamen onder toezicht. Dit kan ook verwacht worden voor ESG-rating agencies. Onder meer de Nederlandse en Franse toezichthouder hebben hiertoe al opgeroepen. (ii) De Europese regelgever eist dat (grotere) financiële instellingen niet blind vertrouwen op de ratingbureaus, maar ook eigen onderzoek doen. Ook deze ontwikkeling verwacht ik ten aanzien van ESG-ratings.

Wat zijn de grootste uitdagingen/valkuilen bij de implementatie van de SFDR?

Van Praag: 'De grootste valkuil is om pas te beginnen met de implementatie als alles helder is. Dat wordt het de komende jaren namelijk niet en dan ben je dus te laat. Ik raad klanten dan ook aan om gewoon te beginnen met wat je kan doen en er rekening mee te houden dat de komende jaren door voortschrijdend inzicht en nieuwe regelgeving en guidance nog wel het een en ander moet worden aangepast.'

Roor: 'Ja, en richting onze klanten benadrukken we dat implementatie echt alle aspecten van het target operating model raakt. Dus als je met een brede blik kijkt, ondersteunt dit een goede implementatie en leidt dit tot grotere waardecreatie op de lange termijn.'

Voorkomt de SFDR greenwashing?

Van Praag: 'In zekere mate wel. Greenwashing staat al een tijdje op de agenda van toezichthouders. Het eerste oriënterende AFM-onderzoek naar (vermeende) groene beleggingsproducten waar ik bij betrokken was, was in 2015. Destijds hing de AFM dit op aan product governance. De vraag was hoe een fondsmanager in zijn processen waarborgde dat de groene producten ook iets deden om de groene claim waar te maken. Ook nu nog is er geen officiële definitie van wanneer een belegging zichzelf groen mag noemen. Met de SFDR en de Taxonomy Verordening is echter wel een gezamenlijke taal geïntroduceerd om te kunnen bespreken hoe groen een

belegging daadwerkelijk is. Vergelijk het met de verplichting om op een potje pindakaas te vermelden

hoeveel vet erin zit. De fabrikant kan een hele vette pindakaas nog steeds light noemen, maar omdat de fabrikant bekend moet maken wat erin zit, kunnen wij dat ter discussie stellen. Hetzelfde gaat gebeuren bij groene beleggingsproducten. Een aanbieder kan een betrekkelijk grijs product nog steeds als groen aanprijzen. Hij zal echter wel moeten vertellen wat de positieve en negatieve ESG-impact is van de beleggingen. Beleggers kunnen nu dus vergelijken welke als groen aangeprezen producten in de praktijk ook het meest groen zijn. Er zijn al partijen die deze vergelijkingen maken.'

Zet de SFDR zoden aan de dijk op internationaal niveau?

Van Praag: 'De gedachte en de hoop van de EU is vaak dat andere landen EU-regelgeving kopiëren. Dit lijkt ook bij ESG te gaan gebeuren. Het Witte Huis heeft afgelopen 20 mei diverse Amerikaanse toezichthouders opgedragen om te onderzoeken hoe ESG-risico's richting de klant transparant kunnen worden gemaakt.'

Is de SFDR een last of een zegen?

Roor: 'Het is een last als je denkt dat duurzaamheid een voorbijgaande trend is en je met minimale inzet maximaal, of laten we zeggen voldoende, resultaat wilt bereiken. Het is een zegen op de lange termijn om te komen tot uniforme rapportage en het volwassen maken van duurzaamheidsinformatie van bedrijven. Ik zie voor me dat over tien of twintig jaar, naast de gebruikelijke financiële stromen, de norm is om de sociale en milieuwaardestromen van een bedrijf inzichtelijk te hebben. Om dat te bereiken, moet er niet alleen uniform worden gerapporteerd, maar moeten ook bankiers en analisten de maatschappelijke informatie beter gaan begrijpen en gebruiken in hun analyse. Dat vergroot de bruikbaarheid van de informatie en zorgt er dus ook voor dat wetgeving, waaronder de SFDR, meer als een zegen wordt gezien.'

Van Praag: 'Ik vind het een zegen, maar ik rijd dan ook in een vol elektrische auto.' ■