



SFDR leidt tot verwarring

Op 10 maart 2021 is de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) in werking getreden. Uit een analyse van de implementatie van de vereisten in de financiële sector blijkt dat partijen de vereisten zeer verschillend hebben geïnterpreteerd.

Door *Ernst de Klerk*

Steeds meer marktpartijen zetten in hun beleggingsstrategieën en in hun marketinguitingen in op duurzaamheid. Het wordt echter steeds onduidelijker wie nu precies wat doet en welke partijen écht duurzaam beleggen en welke partijen vooral pretenderen dat te doen.

De SFDR beoogt onder meer greenwashing tegen te gaan en probeert beleggingsproposities beter vergelijkbaar te maken voor wat betreft duurzame aspecten. Vermogensbeheerders, banken, verzekeraars en pensioenfondsen moe-

ten als gevolg van de SFDR verplicht diverse informatiedocumenten over het duurzaamheidsbeleid en over de duurzame kenmerken van hun beleggingsproposities publiceren.

De interpretatie van classificatie varieert enorm

Een van de kernverplichtingen die de SFDR met zich meebrengt, is de classificatie van producten. Financiële producten kunnen worden geclassificeerd als artikel 6 (grijs), artikel 8 (lichtgroen) en artikel 9 (donkergroen), op basis van de integratie van duurzaamheid in het

product. Deze driedeling zou het voor beleggers makkelijker moeten maken om het duurzaamheidsniveau van een beleggingspropositie in één oogopslag te kunnen inschatten.

Hoewel de SFDR-afbakening van deze categorieën niet bijzonder duidelijk is, bleek uit onze analyse dat de categorisatie wel heel verschillend is geïnterpreteerd. We zijn beleggingsfondsen tegengekomen met vergelijkbare uitsluitingslijsten (met bedrijven die betrokken zijn bij de productie of distributie van wapens, tabak, kolen enzovoort), vergelijkbare ESG-integratieprocessen (voor zover kan worden beoordeeld op basis van de verstrekte informatie) en een vergelijkbaar engagementproces. Sommige van deze fondsen zijn geclassificeerd als artikel 6, andere als artikel 8 en een enkele zelfs als artikel 9. De classificatie verschilt dus per fondsbeheerder en alle drie de categorieën komen voor bij producten met dezelfde duurzaamheidskenmerken.



Ernst de Klerk

Director Regulatory
Consultancy, AF Advisors

Ook zagen we als grijs ge-classificeerde producten die toch over een uitgebreide beschrijving van de integratie van duurzaamheid in het product beschikten. Naar onze mening kunnen deze producten worden ge-classificeerd als lichtgroen of zelfs donkergroen. Een verklaring voor dit fenomeen kan zijn dat de beheerders van deze producten gehaast waren en niet gebonden wilden zijn aan de strengere SFDR-eisen die gelden voor groene producten. Ze dienen dan echter wel hun communicatie over de integratie van duurzaamheid dienovereenkomstig aan te passen. Een kernverplichting is immers dat de marketinguitingen moeten passen bij de gekozen classificatie.

Aan de andere kant hebben we gezien dat passieve fondsen met een beperkte integratie van duurzaamheid zijn ge-classificeerd als donkergroen. Een voorbeeld is een wereldwijd beleggend aandelenfonds dat slechts 285 bedrijven uitsluit van het MSCI World-universum (van ongeveer 1.585 aandelen) en wordt ge-classificeerd als artikel 9. Naar onze mening zouden deze producten niet als donkergroen, maar als lichtgroen of zelfs als grijs moeten kwalificeren.

Een verklaring zou kunnen zijn dat de fondsbeheerder de inspanning op het gebied van duurzaamheid overschat of verwacht commerciële voordelen te kunnen behalen met een donkergroene classificatie. Vaak wordt CO₂-reductie aangehaald als duurzame doelstelling en dus als onderbouwing voor het classificeren van een fonds als donkergroen.

Over het algemeen vinden we meer donkergroene producten dan we hadden verwacht. Meer dan 100

‘Beleggers kunnen voorlopig niet uitsluitend vertrouwen op de classificatie van de producten.’

beleggingsfondsen voor particuliere beleggers die worden beheerd door de 10 grootste Nederlandse vermogensbeheerders zijn ge-classificeerd als donkergroen.

Een belangrijke conclusie van onze analyse is dat beleggers voorlopig niet uitsluitend kunnen vertrouwen op de classificatie van de producten. Die classificatie zegt meer over de visie van de vermogensbeheerder op de SFDR-categorieën dan over het feitelijk gehanteerde duurzaamheidsniveau binnen de beleggingspropositie.

Nog geen remedie voor greenwashing

Een belangrijk doel van de SFDR is om de echte duurzaamheidsambities van financiële producten te verduidelijken. Eventuele losse uitspraken over duurzaamheid zullen moeten worden onderbouwd met resultaten. SFDR level I is een eerste stap op weg naar deze transparantie. Uit onze analyse blijkt echter dat het effect tot dusver beperkt is.

We zien dat sommige vermogensbeheerders hun duurzaamheidsambities verdoezelen en doorgaan met holle frases, terwijl ze hun werkelijke ambities verbergen in juridische documentatie. Dit zijn ech-

ter uitzonderingen: het merendeel van de Nederlandse vermogensbeheerders heeft de duurzaamheidsambities van het eigen assortiment duidelijk gecommuniceerd.

Goed nieuws: de meeste Nederlandse producten zijn duurzaam

Een groot deel van de Nederlandse financiële sector bestaat uit collectieve pensioenfondsen. Uit onze analyse blijkt dat de overgrote meerderheid van de Nederlandse pensioenfondsen haar pensioenregeling als lichtgroen classificeert (75% van de grootste 50 pensioenfondsen). Ook al zegt deze classificatie dus niet alles, het is in ieder geval een goed teken dat de pensioensector zijn duurzaamheidsambitie heeft uitgesproken.

Beleggingsfondsen die worden gedistribueerd aan Nederlandse particuliere beleggers zijn in de meeste gevallen ook lichtgroen of donkergroen. Op basis van onze eerste analyse schatten we dat tussen de 65 en 75% van het beheerd vermogen van de beschikbare producten voor Nederlandse particuliere beleggers duurzaam is volgens hun SFDR-classificatie. Voor niet-Nederlandse vermogensbeheerders ligt dit percentage aanzienlijk lager. Uit onderzoek van Morningstar blijkt dat 20% tot 25% van alle Europese beleggingsinstellingen classificeert als lichtgroen of donkergroen. Nu resteert alleen nog de vraag of dit meer zegt over de interpretatie van de SFDR-categorieën door de beheerders of over hun duurzaamheidsambities.

Gelukkig krijgen we hier snel meer duidelijkheid over. Op 1 januari 2022 wordt ook SFDR level 2 van toepassing. Op dat moment

zullen partijen nog veel meer detailinformatie moeten publiceren over groene beleggingsproposities. Dit betreft onder andere informatie over de bindende elementen op het gebied van duurzaamheid die ze hantieren in het beleggingsproces, welk deel van het universum wordt uitgesloten op grond van hun duurzaamheidsoverwegingen en over de mate waarin duurzame beleggingen in de beleggingsproposities zijn opgenomen.

Alhoewel alle informatie moet worden gepubliceerd middels een complex format, zijn de duurzame elementen van de beleggingsproposities inzichtelijk. Bovendien neemt de vergelijkbaarheid toe als gevolg van het gebruik van een gestandaardiseerd format. Dit zou weleens kunnen leiden tot de nodige wijzigingen in SFDR-classificaties. Tot die tijd zullen beleggers op basis van informatie op websites en in factsheets, prospectussen en jaarverslagen moeten achterhalen hoe duurzaam de beleggingsproposities waarin ze beleggen daadwerkelijk zijn. ■

IN HET KORT

De wijze waarop partijen de SFDR interpreteren zou naar verwachting variëren, maar niet in de mate die wij nu constateren.

Er zijn veel meer artikel 9 (donkergroene) -producten dan verwacht.

SFDR-level I heeft greenwashing tot op heden niet gestopt.

Een groot deel van de Nederlandse financiële producten is duurzaam volgens de SFDR-classificatie.

In Europa is het aantal duurzame fondsen nog steeds aanzienlijk (20-25%), maar naar verhouding een stuk lager dan in Nederland.