

Rapport

SFDR in de praktijk: blijvende aandacht nodig

Eerste onderzoek naar SFDR- en
Taxonomievereisten onder banken,
beleggingsondernemingen en verzekeraars

November 2022

Inhoudsopgave

Kernpunten	3
Inleiding	6
Het onderzoek	8
Bevindingen	10
Begrijpelijkheid van duurzaamheidsinformatie	10
Transparantieplichtingen op entiteitsniveau (artikel 3 t/m 5 SFDR)	10
Transparantieplichtingen op productniveau (artikel 6, 8 t/m 11 SFDR)	13
Taxonomie	17
Vervolgstappen	19

Kernpunten

Banken, beleggingsondernemingen en verzekeraars moeten sinds 10 maart 2021 voldoen aan de SFDR. Deze Europese regelgeving vereist dat zij transparant zijn over de duurzaamheid van hun beleggingsbeleid en producten. Daarnaast is een deel van de Taxonomie sinds 1 januari 2022 van kracht.

De AFM heeft onder banken, beleggingsondernemingen en verzekeraars onderzoek gedaan naar de implementatie van de SFDR en de Taxonomie. Zij hebben de nodige stappen gezet om transparant te zijn over de duurzaamheid van hun beleggingsbeleid en producten. Tegelijkertijd ziet de AFM nog de nodige verbeterpunten. De AFM deelt haar bevindingen met de markt zodat ondernemingen die vallen onder de SFDR en Taxonomie hun informatieverstrekking met betrekking tot duurzaamheid kunnen verbeteren.

De transitie naar een duurzame economie is één van de grootste uitdagingen van deze tijd. Financiële instellingen spelen een belangrijke rol in deze duurzaamheidstransitie, onder meer door het mobiliseren van kapitaal voor duurzame investeringen. Hiervoor is het belangrijk dat beleggers goed geïnformeerd worden over de duurzaamheid van producten. De Sustainable Finance Disclosure Regulation¹ (SFDR) en de Taxonomieverordening² (Taxonomie) zijn opgesteld om deze informatieverstrekking te bevorderen.

De SFDR heeft onder andere als doel om beleggers meer inzicht te geven in de duurzaamheid van het beleggingsbeleid en de financiële producten van instellingen. Hierdoor worden beleggers beter in staat gesteld producten op hun duurzaamheidskenmerken te vergelijken. De Taxonomie (waarvan een deel sinds 1 januari 2022 geldt) geeft aan wanneer beleggingen als ‘ecologisch duurzaam’ kunnen worden beschouwd.

In haar onderzoek heeft de AFM bij banken en beleggingsondernemingen die vermogensbeheer aanbieden en bij verzekeraars voor zover zij verzekeringsgerelateerde beleggingsproducten aanbieden, gekeken hoe zij de vereisten uit de SFDR en de Taxonomie hebben geïmplementeerd. In dat kader heeft de AFM de informatie op de websites van de onderzochte partijen beoordeeld die op grond van de SFDR openbaar gemaakt moet worden.

Belangrijkste conclusies uit onderzoek naar naleving SFDR en Taxonomie

De volgende kernpunten zijn generiek geformuleerd. Dit betekent dat deze niet altijd (in dezelfde mate) gelden voor zowel de banken, de beleggingsondernemingen als de verzekeraars. In het rapport lichten we dit nader toe.

- **Duurzaamheidsinformatie kan begrijpelijker**

De informatie die op grond van de SFDR op de website staat, is vaak moeilijk te begrijpen. Dit komt onder meer door het gebruik van vage taal en veel herhaling van dezelfde teksten. Ook is informatie vaak algemeen van aard, waardoor het onduidelijk is wat de duurzaamheidsinformatie voor de entiteit of voor het product betekent. Daarnaast is (duurzaamheids-)informatie over het product niet altijd duidelijk, en soms tegenstrijdig. Het is belangrijk dat partijen nagaan of de informatie die zij verstrekken correct, duidelijk en niet misleidend is voor beleggers.

- **Duurzaamheidsinformatie over beleggingsbeleid kan concreter**

De informatie (‘gedraglijn’) waaruit moet blijken hoe banken, beleggingsondernemingen en verzekeraars binnen hun organisatie omgaan met duurzaamheidsrisico’s in hun beleggingsproces is soms onvoldoende

¹ Verordening (EU) 2019/2088 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector.

² Verordening (EU) 2020/852 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088.

concreet. Zo is niet altijd duidelijk hoe ondernemingen duurzaamheidsrisico's meenemen in hun beleggingsproces en welke stappen zij al dan niet nemen om duurzaamheidsrisico's te beheersen. Verder blijkt uit het beloningsbeleid vaak niet hoe duurzaamheidsrisico's concreet worden meegenomen. Het is bijvoorbeeld onduidelijk hoe ondernemingen borgen dat hun beloningsbeleid niet aanspoort tot het nemen van duurzaamheidsrisico's.

Daarnaast ontbreekt in sommige gevallen een expliciete verklaring over de vraag of een onderneming de negatieve duurzaamheidsimpact meeneemt in beleggingsbeslissingen. Waar wel een verklaring is gevonden, ontbreekt soms een beschrijving van de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren of de wijze waarop de onderneming de belangrijkste ongunstige effecten vaststelt en prioriteert. Ook valt op dat sommige partijen geen duidelijk onderscheid maken tussen de begrippen duurzaamheidsrisico's (de wijze waarop gebeurtenissen op het gebied van duurzaamheid, zoals overstromingen en hittegolven, de waarde van de beleggingen negatief kunnen beïnvloeden) en ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren (die zien op de wijze waarop de beleggingen een negatieve impact hebben op duurzaamheidsfactoren, zoals op het gebied van milieu).

- **Precontractuele informatie kan concreter en op financieel productniveau worden verstrekt**

Uit de precontractuele informatie voor producten moet voor de belegger blijken op welke wijze duurzaamheidsrisico's worden geïntegreerd in de beleggingsbeslissingen. Ook moet blijken wat de waarschijnlijke effecten van duurzaamheidsrisico's op het rendement van de financiële producten zijn. Deze (verplichte) informatie was veelal niet aanwezig op de website. Waar de AFM wel informatie aantrof, ging het vaak om algemene beschrijvingen die niet waren toegespitst op de producten.

Als een product duurzame kenmerken promoot of duurzame beleggingen tot doel heeft, moet daarnaast uit de precontractuele informatie blijken waaruit deze duurzame kenmerken of doelstellingen bestaan en hoe die nagestreefd worden. De AFM constateert dat in meerdere gevallen de duurzame kenmerken of doelstellingen van producten in zeer algemene termen zijn omschreven en niet concreet gemaakt worden. Daarnaast zijn partijen vaak niet transparant over de duurzame kenmerken op het niveau van de vermogensbeheerportefeuille of de beleggingsverzekering, maar bijvoorbeeld enkel op het niveau van de onderliggende fondsen van het product. Hierdoor krijgt de belegger geen volledig beeld van de duurzaamheid van de vermogensbeheerportefeuille of beleggingsverzekering als geheel. De AFM heeft verder op geen van de onderzochte websites periodieke verslaggeving met de voorgeschreven duurzaamheidsinformatie aangetroffen, terwijl dit wel al sinds 2022 verplicht is.

- **Informatie over de Taxonomie kan uitgebreider**

Er is in het algemeen weinig tot geen informatie uit hoofde van de Taxonomie aangetroffen op de websites van de onderzochte partijen. In een aantal gevallen blijkt duidelijk dat producten milieukeurmerken hebben, maar dat partijen niet rapporteren aan welke milieudoelstellingen uit de Taxonomie de onderliggende beleggingen bijdragen en in welke mate die in overeenstemming zijn met de Taxonomie. In andere gevallen kon de AFM op basis van de informatie op de website niet vaststellen of een product milieukeurmerken of -doelstellingen heeft. Partijen die wel rapporteren over milieudoelstellingen geven vaak aan (nog) niet in staat te zijn om de mate waarin deze in overeenstemming zijn met de Taxonomie vast te stellen.

Vervolgstappen

De AFM is zich ervan bewust dat het voor banken, beleggingsondernemingen en verzekeraars niet al sinds de inwerkingtreding van de SFDR duidelijk is hoe zij de SFDR-vereisten moeten implementeren. Dat geldt ook voor de geldende vereisten van de Taxonomie. De AFM heeft daar begrip voor en snapt dat er daarom ruimte is voor verbetering bij de implementatie van de vereisten. Daarbij is de AFM zich er ook van bewust dat de benodigde (kwantitatieve) informatie (nog) niet altijd beschikbaar is. De AFM blijft in 2023 graag in gesprek met de sector over de verdere implementatie van de SFDR en Taxonomie.

Tegelijkertijd komt er steeds meer verduidelijking rondom de interpretatie van de SFDR- en Taxonomievereisten. De AFM gaat ervan uit dat partijen zich zoveel mogelijk (blijven) inspannen om aan alle vereisten van de SFDR en Taxonomie te voldoen. Het is belangrijk om beleggers inzicht te geven in de duurzaamheidskenmerken of -doelstellingen van producten, zodat beleggingen beter gaan aansluiten bij hun duurzaamheidsvoorkeuren.

De AFM verwacht van banken, beleggingsondernemingen en verzekeraars dat zij de bevindingen in dit rapport bestuderen en beoordelen in welke mate deze op hen van toepassing zijn. Deze inzichten moeten worden toegepast bij de verdere implementatie van de SFDR en de Taxonomie en de onderliggende technische standaarden (**RTS's**). De AFM rekent erop dat zij bij toekomstig onderzoek ziet dat partijen hierin duidelijke stappen gezet hebben.

Inleiding

Sinds 10 maart 2021 is de SFDR van toepassing. Deze verordening bevat vereisten voor de informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële sector aan de hand van de zogeheten 'ESG' factoren ('Environmental, Social en Governance'). De SFDR is in principe van toepassing op alle financiële marktdelnemers. Hieronder vallen beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen, beheerders van instellingen voor collectieve belegging in effecten, kredietinstellingen (**banken**) die vermogensbeheer aanbieden, beleggingsondernemingen die vermogensbeheer aanbieden, verzekeraars voor zover zij verzekeringsgerelateerde beleggingsproducten aanbieden (**verzekeraars**), pensioenfondsen en premiepensioeninstellingen.³

De SFDR heeft onder andere als doel om beleggers meer inzicht te geven in de duurzaamheid van financiële producten. Eindbeleggers kunnen deze informatie gebruiken om zich een realistisch beeld te vormen over de duurzaamheid van hun product. Het stelt hen bovendien in staat om het product te vergelijken met hun eigen duurzaamheidsvoorkeuren. De SFDR is een aanvulling op bestaande informatievereisten, zoals de vereiste dat informatie correct, duidelijk en niet misleidend is.⁴

Vanaf 1 januari 2022 is daarnaast een deel van de Taxonomie van kracht. Deze verordening geeft kort gezegd aan wanneer beleggingen als 'ecologisch duurzaam' kunnen worden beschouwd. Om inzicht te krijgen in de manier waarop onder andere Nederlandse banken en beleggingsondernemingen die vermogensbeheer aanbieden⁵ en verzekeraars de vereisten uit de SFDR en de Taxonomie hebben geïmplementeerd, heeft de AFM onderzoek gedaan onder een selectie van deze instellingen.⁶ In dit onderzoek is de informatie op de website van de onderzochte instellingen beoordeeld. De resultaten van dit onderzoek vindt u in dit rapport. De AFM heeft tevens onderzoek gedaan naar de naleving van SFDR- en Taxonomievereisten onder pensioenfondsen, premiepensioeninstellingen en beheerders van beleggingsinstellingen. De resultaten van deze onderzoeken vindt u op de website over de SFDR van de AFM.⁷

De Sustainable Finance Disclosure Regulation en de Taxonomieverordening

Financiële marktdelnemers moeten op grond van deze verordeningen zowel op entiteits- als op productniveau informatie verschaffen over hoe zij omgaan met duurzaamheid. Dit betekent dat zij onder meer transparant moeten zijn over:

- De manier waarop zij de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren meewegen in het due diligence beleid. Dit moet zowel op niveau van de entiteit als op niveau van het financieel product (artikelen 4 en 7 SFDR);
- De wijze waarop met duurzaamheidsrisico's wordt omgegaan in de gedragslijnen, het beloningsbeleid en precontractuele informatie (artikelen 3, 5 en 6 SFDR)⁸;

³ Ook vallen financieel adviseurs die beleggingsadvies of verzekeringsadvies met betrekking tot verzekeringsgerelateerde beleggingsproducten verstrekken onder de SFDR.

⁴ Artikel 4:19, tweede lid, Wft.

⁵ In dit rapport wordt de terminologie van de SFDR aangehouden. In artikel 2, eerste lid, SFDR worden banken die individueel vermogensbeheer aanbieden en beleggingsondernemingen die individueel vermogensbeheer aanbieden als verschillende categorieën aangeduid. Hiermee wordt afgeweken van de Wet op het financieel toezicht en MiFID II waarin banken die individueel vermogensbeheer aanbieden, worden aangemerkt als beleggingsonderneming.

⁶ Het onderzoek ziet niet op activiteiten die buiten de reikwijdte van de SFDR vallen. Activiteiten die buiten het onderzoek vallen zijn bijvoorbeeld het aanbieden van kredieten door banken, het aannemen en doorgeven van orders door beleggingsondernemingen en het aanbieden van schadeverzekeringen door verzekeraars.

⁷ <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/duurzaamheid-sfdr-verwachtingen>

⁸ Onder "duurzaamheidsrisico" wordt onder de SFDR een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governance-gebied verstaan die, indien deze zich voordoet, een wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken, als gespecificeerd in de sectorale wetgeving, met name in de Richtlijnen 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EG, 2013/36/EU, 2014/65/EU, (EU) 2016/97, (EU) 2016/2341, of in op grond daarvan vastgestelde gedelegeerde handelingen en technische reguleringsnormen.

- De manier waarop invulling wordt gegeven aan duurzame doelstellingen of duurzame kenmerken van financiële producten, zowel precontractueel als op periodieke basis (artikelen 8, 9, 10, en 11 SFDR);
- De mate waarin de onderliggende beleggingen van de financiële producten bijdragen aan de twee milieudoelstellingen die reeds van kracht zijn (artikelen 5, 6 en 7 Taxonomie).⁹

De verplichtingen die volgen uit artikel 3, 4 en 5 SFDR zien op de transparantie van het duurzaamheidsbeleid van de instelling en gelden voor alle financiële marktdeelnemers. De informatie die zij verder moeten verstrekken, is afhankelijk van het duurzaamheidsambitieniveau van het financiële product dat zij aanbieden. Voor financiële producten waarbij duurzame kenmerken worden gepromoot of die duurzame beleggingen tot doel hebben gelden uitgebreidere transparantieverplichtingen dan voor producten waarbij duurzame beleggingen niet worden gepromoot. Voor banken en beleggingsondernemingen is de vermogensbeheerportefeuille het financiële product waarop de transparantieverplichtingen van toepassing zijn.¹⁰ Voor verzekeraars gelden de transparantieverplichtingen op het niveau van het verzekeringsgerelateerd beleggingsproduct (IBIP).¹¹

⁹ De artikelen 5, 6 en 7 Taxonomie zijn in het onderzoek betrokken voor zover deze zien op de milieudoelstellingen: mitigatie van klimaatverandering en adaptie aan klimaatverandering. De overige milieudoelstellingen van de Taxonomie zijn vanaf 1 januari 2023 toepasbaar.

¹⁰ Zie artikel 2, punt 12a SFDR.

¹¹ Zie artikel 2, punt 12c SFDR.

Het onderzoek

De AFM is in april 2022 gestart met onderzoek naar de naleving van de vereisten uit de SFDR en de Taxonomie. In totaal zijn 22 financiële marktdeelnemers, waarvan zeven banken(groepen), tien beleggingsondernemingen en vijf verzekeraars(groepen), betrokken in het onderzoek. Het onderzoek richt zich op de naleving van de SFDR-vereisten op entiteitsniveau (artikel 3, 4 en 5 SFDR) en op productniveau (artikel 6¹², 8, 9, 10 en 11 SFDR).¹³ Daarnaast richt dit onderzoek zich op de naleving van de Taxonomie voor zover die ziet op de twee milieudoelstellingen die reeds van kracht zijn (artikelen 5, 6 en 7 van de Taxonomie).

De AFM heeft de informatie beoordeeld waarvan de SFDR en Taxonomie voorschrijven dat dit op de website van de onderneming dient te worden gepubliceerd. De beoordeelde informatie is dezelfde informatie die beleggers op de website van de onderneming kunnen zien. Voor het onderzoek heeft de AFM de banken, beleggingsondernemingen en verzekeraars geselecteerd op basis van hun markt bereik binnen hun sector. De AFM is tot deze selectie gekomen, omdat de ondernemingen gezamenlijk de meerderheid van de Nederlandse retailbeleggers als klant hebben. Daarmee geven ze een goed beeld van de wijze waarop de vereisten van de SFDR en Taxonomie door de markt worden nageleefd. De AFM heeft in dit geval niet gekozen om een informatie-uitvraag te doen, omdat een beoordeling van de informatie op de website gelet op de onderzoekspopulatie een voldoende representatief beeld geeft.

In de beoordeling heeft de AFM gekeken of, en zo ja, hoe de transparantie verplichtingen uit de SFDR en de Taxonomie worden nageleefd. De AFM heeft in dit onderzoek zelf beoordeeld onder welke transparantie verplichting de producten van de onderzochte partijen vallen. In het geval dat uit de informatie op de website duidelijk blijkt dat het gaat om een product dat duurzame kenmerken promoot of een product dat duurzame beleggingen tot doel heeft, bijvoorbeeld omdat uit de (duurzaamheids-)eigenschappen van het product eenduidig blijkt met welk artikel het correspondeert, dan heeft de AFM de naleving van de transparantie verplichtingen uit dat artikel beoordeeld. In het geval de informatie op de website onduidelijk of niet eenduidig is over de (duurzaamheids-)eigenschappen van het product, kon niet eenduidig vastgesteld worden aan welke transparantie verplichtingen voldaan moet worden. De AFM verwacht dat de informatie verstrekking over deze producten verduidelijkt wordt. Daarnaast heeft de AFM in haar beoordeling gekeken of de informatie begrijpelijk is. In het volgende hoofdstuk licht de AFM haar bevindingen toe.

Technische Standaarden SFDR en Taxonomie

De SFDR en de Taxonomie worden nader ingevuld door technische standaarden, die Regulatory Technical Standards worden genoemd. In de RTS's worden nader uitgewerkt aan welke standaarden de te verschaffen duurzaamheidsinformatie als bedoeld in de artikelen 4, 8, 9, 10 en 11 van de SFDR en artikel 5 en 6 van de Taxonomie moet voldoen. De RTS's zijn per 1 januari 2023 van toepassing. Omdat de RTS's ten tijde van het onderzoek nog niet van toepassing zijn, is naleving van de RTS's geen onderdeel van dit onderzoek.

Dit betekent dat banken, beleggingsondernemingen en verzekeraars bij de implementatie van de RTS's opnieuw zullen moeten kijken of zij voldoen aan alle transparantie vereisten en of het nodig is om aanvullende informatie te verschaffen of informatie op een andere manier te presenteren. De AFM verwacht van banken, beleggingsondernemingen en verzekeraars dat zij bij het implementeren van de RTS's ook rekening houden met de bevindingen van de AFM naar aanleiding van dit onderzoek.

¹² Voor niet-duurzame producten moet aan artikel 6 SFDR voldaan worden, maar geldt er geen verplichting vanuit de SFDR om het precontractuele informatiedocument op de website te publiceren. De AFM heeft dit dus buiten beschouwing van haar onderzoek gelaten. De AFM heeft voor producten die duurzame kenmerken promoten of duurzame beleggingen tot doel hebben wel de naleving van artikel 6 SFDR kunnen beoordelen, omdat het precontractuele informatiedocument voor die producten op grond van artikel 10, eerste lid, sub c SFDR op de website gepubliceerd moet worden.

¹³ Artikel 7 SFDR valt buiten scope van dit onderzoek. De bepalingen van dit artikel gelden vanaf 30 december 2022.

Financieel adviseurs

De AFM heeft voor dit onderzoek niet gekeken naar de informatieverschaffing door financieel adviseurs. Desalniettemin kunnen de bevindingen uit dit onderzoek ook relevant zijn voor financieel adviseurs waarop de SFDR van toepassing is. De AFM moedigt financieel adviseurs aan om waar relevant hun informatieverschaffing tegen het licht van de bevindingen in dit rapport te houden.

Bevindingen

In dit hoofdstuk worden de bevindingen beschreven die de AFM heeft gedaan naar aanleiding van haar onderzoek naar de transparantieplichtingen die volgen uit artikel 3 t/m 6 en 8 t/m 11 van de SFDR en artikel 5 t/m 7 van de Taxonomie. Er wordt eerst ingegaan op de bevindingen ten aanzien van de begrijpelijkheid van de informatie. Daarna gaan we in op de bevindingen ten aanzien van de transparantieplichtingen op entiteitsniveau en op productniveau. Tot slot wordt ingegaan op de bevindingen over de Taxonomie.

Begrijpelijkheid van duurzaamheidsinformatie

In de SFDR worden onder meer eisen gesteld met betrekking tot de begrijpelijkheid en de plaats van precontractuele en periodieke informatie op de website. Zo moet de precontractuele en periodieke informatie van producten die duurzame beleggingen tot doel hebben of ecologische en/of sociale kenmerken promoten nauwkeurig, eerlijk, duidelijk, niet misleidend, eenvoudig en beknopt zijn en op een prominente, gemakkelijk toegankelijke plaats van de website staan (artikel 10, eerste lid, SFDR). Daarnaast geldt in zijn algemeenheid dat op grond van de Wet op het financieel toezicht¹⁴ informatie die aan beleggers verstrekt wordt correct, duidelijk en niet misleidend is.

De informatie die in het kader van de SFDR op de website gepubliceerd is, is vaak moeilijk te begrijpen. Dit komt onder meer door het gebruik van vage taal en veel herhaling van dezelfde teksten. Ook is informatie vaak algemeen van aard, waardoor het onduidelijk is wat de duurzaamheidsinformatie voor de entiteit of voor het product betekent. Daarnaast is de (duurzaamheids-)informatie over het product niet altijd duidelijk, en soms tegenstrijdig. Hierdoor kunnen beleggers op het verkeerde been gezet worden. De AFM roept partijen op om na te gaan of de informatie correct, duidelijk en niet misleidend is voor beleggers.

Tot slot merkt de AFM in zijn algemeenheid op dat informatie op entiteitsniveau niet altijd goed te vinden is. Zo wordt het beloningsbeleid in sommige gevallen getoond op een deel van de website dat niet gericht is op de klant, maar op de investeerder (aandeelhouder of obligatiehouder) van de bank of verzekeraar. Dit maakt de informatie minder vindbaar voor de klant. Verder verwijzen onderzochte verzekeraars voor een deel van de informatie uit hoofde van de SFDR vaak door naar de website van een andere entiteit uit de groep of van vermogensbeheerders waarmee zij samenwerken. De AFM verwacht dat deze informatie ook goed vindbaar is voor eindbeleggers.

Transparantieplichtingen op entiteitsniveau (artikel 3 t/m 5 SFDR)

Informatie over het meenemen van duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeslissingen

Financiële marktdeelnemers moeten op basis van diverse EU-richtlijnen¹⁵ relevante financiële risico's én relevante duurzaamheidsrisico's¹⁶ integreren in hun procedures (waaronder hun "due diligence" procedures) en deze doorlopend beoordelen. Bij duurzaamheidsrisico's gaat het dan om duurzaamheidsaspecten die een relevant wezenlijk negatief effect kunnen hebben op het financieel rendement van een belegging. Financiële marktdeelnemers moeten in hun openbare gedragslijnen stellen hoe zij die risico's integreren. Het is voor beleggers belangrijk om te weten hoe de onderneming omgaat met duurzaamheidsrisico's, omdat deze een negatieve impact kunnen hebben op de waarde van beleggingen. Voorbeelden van zulke duurzaamheidsrisico's zijn: blootstellingen aan plotselinge en extreme weersomstandigheden (zoals

¹⁴ Artikel 4:19, tweede lid, Wft.

¹⁵ Zie overweging 12 van de SFDR.

¹⁶ Een duurzaamheidsrisico wordt op grond van artikel 2, lid 22 SFDR gedefinieerd als "een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governancegebied die, indien ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken".

overstromingen en hittegolven), problematische sociale condities (zoals slechte werkomstandigheden en kinderarbeid) of problematische personeels- of managementcondities (zoals belastingontduiking en omkoping).

De meeste banken hebben gedragslijnen op hun website gepubliceerd over hoe zij omgaan met duurzaamheidsrisico's in het beleggingsproces. Zo geven partijen bijvoorbeeld aan dat zij aan beheerders van fondsen waarin belegd wordt periodiek vragen naar de duurzaamheidsrisico's waaraan zij worden blootgesteld en hoe zij die beheersen. De uitkomsten daarvan integreren banken in hun beleggingsproces. Ook wordt gebruikgemaakt van ESG-risk ratings om de omvang van duurzaamheidsrisico's waaraan een bedrijf blootstaat te bepalen.

Minder dan de helft van de onderzochte beleggingsondernemingen heeft informatie gepubliceerd over hoe zij duurzaamheidsrisico's meenemen in het beleggingsproces. De beleggingsondernemingen die geen gedragslijnen gepubliceerd hebben op de website geven vaak aan dat zij niet (voldoende) kunnen onderzoeken aan welke duurzaamheidsrisico's hun entiteit blootstaat en daarom geen duurzaamheidsrisico's meenemen in hun beleggingsproces. Op grond van de SFDR is dit echter verplicht. De beleggingsondernemingen die wel informatie over duurzaamheidsrisico's op de website hebben staan, zijn vaak niet concreet in de wijze waarop deze meegenomen worden. Zo geven enkele partijen bijvoorbeeld een algemene omschrijving van verschillende duurzaamheidsrisico's, maar geven niet concreet aan hoe zij duurzaamheidsrisico's meenemen in hun beleggingsproces en hoe zij duurzaamheidsrisico's beheersen.

De meeste verzekeraars benoemen dat zij rekening houden met duurzaamheidsrisico's, maar geven vaak geen (concrete) toelichting over de wijze waarop zij dit doen. Zo geeft een aantal partijen aan dat het beleggingsbeleid ervoor zorgt dat risico's worden beheerst, maar beschrijft zij slechts zeer algemeen hoe zij duurzaamheidsrisico's meeneemt in het beleggingsproces. Ook wordt niet duidelijk welke stappen zij al dan niet neemt om duurzaamheidsrisico's te beheersen. Daarnaast valt op dat sommige verzekeraars geen eigen gedragslijn over het meenemen van duurzaamheidsrisico's hebben. Zij verwijzen op hun website bijvoorbeeld naar de gedragslijnen van de vermogensbeheerders waarmee zij samenwerken. Verzekeraars hebben de verplichting om een eigen gedragslijn te publiceren. Bij het opstellen van de eigen gedragslijn kunnen verzekeraars daarin rekening houden met de gedragslijn van de vermogensbeheerders waarmee zij samenwerken.

Verklaring ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren

Financiële marktdeelnemers zijn op grond van artikel 4 SFDR verplicht om op de website een verklaring te publiceren waarin zij aangeven of zij rekening houden met de negatieve duurzaamheidsimpact ('belangrijkste ongunstige effecten') van hun beleggingsbeslissingen. Een voorbeeld van een ongunstig effect van een beleggingsbeslissing is een investering in een CO₂-intensief bedrijf of in een bedrijf dat door haar activiteiten de biodiversiteit aantast. Als een financiële marktdeelnemer in haar beleggingsbeslissingen rekening houdt met de negatieve impact op duurzaamheidsfactoren, moet zij op de website daarover verklaren en in het daarop afgestemde 'due diligence' beleid aanvullende informatie opnemen. Zo moet zij onder andere een beschrijving opnemen van de belangrijkste ongunstige effecten op de duurzaamheid en de in verband daarmee genomen of, indien relevant, geplande maatregelen. Als een financiële marktdeelnemer geen rekening houdt met de negatieve duurzaamheidsimpact van haar beleggingsbeslissingen, dient zij een verklaring te publiceren waarin zij duidelijk aangeeft waarom zij ongunstige effecten niet in aanmerking neemt en, indien relevant, wanneer zij van plan is dit wel te doen ('comply or explain'). Financiële marktdeelnemers met meer dan 500 medewerkers moeten een verklaring opnemen dat zij rekening houden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheid. Voor hen geldt de 'explain' optie dus niet. Het is voor beleggers belangrijk te weten of, en zo ja, hoe ondernemingen omgaan met negatieve impact van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren en welke maatregelen zij nemen om dit verder te verminderen. Beleggers kunnen met deze informatie ondernemingen en producten selecteren die aansluiten op hun duurzaamheidswensen.

Alle onderzochte banken en verzekeraars verklaren ongunstige effecten in aanmerking te nemen. Hiervan heeft het merendeel aanvullende informatie overeenkomstig artikel 4, tweede lid, SFDR in hun beleid opgenomen. Bij een aantal partijen ontbreekt echter een beschrijving van de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren of de wijze waarop de belangrijkste ongunstige effecten vastgesteld en geprioriteerd worden.

Bij de helft van de onderzochte beleggingsondernemingen is geen (positieve of negatieve) verklaring over het in aanmerking nemen van de belangrijkste ongunstige effecten op de website aangetroffen. Uit de informatie op de website blijkt dat een aantal daarvan bepaalde niet-duurzame sectoren uitsluiten in het beleggingsbeleid. Bovendien blijkt in sommige gevallen duidelijk dat zij producten aanbieden die duurzame kenmerken promoten of duurzame beleggingen tot doel hebben. Hierdoor ontstaat de indruk dat deze partijen in de praktijk rekening houden met ongunstige effecten, maar hierover niet expliciet verklaren. Op grond van de SFDR is een verklaring verplicht. De AFM zou verwachten dat partijen die verklaren rekening te houden met ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren in hun beleggingsbeslissingen ook een financieel product aanbieden dat duurzame kenmerken promoot of duurzame beleggingen tot doel heeft.

Van de andere helft van de beleggingsondernemingen verklaart één partij de belangrijkste ongunstige effecten in aanmerking te nemen, terwijl de overige partijen aangeven dit (nog) niet te doen. De beleggingsondernemingen die aangeven (nog) geen ongunstige effecten op de duurzaamheid in aanmerking te nemen noemen hiervoor niet altijd een reden, terwijl dit op grond van de SFDR een vereiste is. De redenen die wel gegeven worden zijn bijvoorbeeld het nog moeten vergaren van voldoende tijd, middelen en kennis of dat de negatieve duurzaamheidsimpact niet goed meetbaar is. Opvallend is dat één partij in dit verband benoemt wanneer zij wel voornemens is ongunstige effecten in aanmerking te nemen. Bij de overige partijen is niets gevonden over de vraag of en wanneer zij van plan zijn ongunstige effecten in aanmerking te nemen.

De AFM merkt daarnaast op dat niet altijd een duidelijk onderscheid wordt gemaakt tussen de transparantie over gedragslijnen met betrekking tot het meewegen van duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeslissingen (artikel 3 SFDR) en de transparantie over hoe er rekening wordt gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren (artikel 4 SFDR). De transparantie over het meewegen van duurzaamheidsrisico's uit hoofde van artikel 3 SFDR doelt op het financiële risico dat de beleggingsportefeuille loopt als gevolg van bijvoorbeeld een overstroming. De transparantie over ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren uit hoofde van artikel 4 SFDR verplicht instellingen transparant te zijn over de negatieve impact van hun beleggingen op bijvoorbeeld het milieu. De AFM verwacht dat partijen scherp zijn op dat onderscheid en waar nodig hun informatie met betrekking tot deze artikelen aanscherpen.

Meenemen van duurzaamheidsrisico's in beloningsbeleid

Financiële marktdeelnemers zijn op grond van artikel 5 SFDR verplicht in hun beloningsbeleid informatie op te nemen over de wijze waarop duurzaamheidsrisico's worden meegenomen in het beloningsbeleid. Zij moeten dit op hun website publiceren. Het is belangrijk dat het beloningsbeleid het nemen van buitensporige duurzaamheidsrisico's niet bevordert.

Bijna alle onderzochte banken en verzekeraars hebben in hun beloningsbeleid informatie over duurzaamheidsrisico's opgenomen. Dit geldt ook voor de helft van de onderzochte beleggingsondernemingen. Deze informatie is niet altijd concreet en maakt daardoor onvoldoende inzichtelijk voor de belegger op welke manier het beloningsbeleid rekening houdt met duurzaamheidsrisico's. Zo geeft een aantal partijen aan dat het beloningsbeleid niet aanspoort tot het nemen van buitensporige duurzaamheidsrisico's, maar maakt daarbij niet concreet hoe zij dat met het beloningsbeleid borgt. Enkele partijen zijn daar duidelijker over. Zo geven partijen in dit verband aan geen bonussen toe te kennen of voor beloningen niet alleen naar prestatiecriteria te kijken, maar ook mee te wegen in hoeverre daarvoor binnen de gestelde criteria voor het nemen van duurzaamheidsrisico's is gebleven.

In het beloningsbeleid van de andere helft van de onderzochte beleggingsondernemingen is ofwel niets over duurzaamheidsrisico's aangetroffen of is aangetroffen dat duurzaamheidsrisico's niet zijn meegewogen in het beloningsbeleid. Dit laatste kwam voor bij partijen die ook aangaven geen duurzaamheidsrisico's in hun beleggingsbeslissingsprocedure te integreren. Het is op grond van de SFDR verplicht om informatie over de omgang met duurzaamheidsrisico's op de website te publiceren. In het beloningsbeleid moet de wijze waarop dat beleid spoort met de integratie van duurzaamheidsrisico's worden opgenomen.

De AFM roept financiëlemarktdelnemers op om na te gaan of de wijze waarop duurzaamheidsrisico's worden meegenomen in het beloningsbeleid voldoende concreet is gemaakt.

Transparantieplichtingen op productniveau (artikel 6, 8 t/m 11 SFDR)

De SFDR verplicht financiëlemarktdelnemers om op de website zowel precontractuele informatie als periodieke verslaggeving te publiceren over de duurzaamheidskenmerken en -doelstellingen van hun financiële producten.

De precieze transparantieplichtingen zijn afhankelijk van de categorisering van het type product. De SFDR maakt onderscheid tussen 1) financiële producten die ecologische en/of sociale kenmerken promoten en 2) financiële producten die duurzame beleggingen tot doel hebben. Een derde categorie zijn de financiële producten die niet als duurzaam worden gepromoot. Het is de verantwoordelijkheid van financiëlemarktdelnemers om te beoordelen in welke categorie hun product valt. Indien een product niet als duurzaam wordt gepromoot, hoeft de financiëlemarktdelnemer in de precontractuele informatie alleen aan te geven hoe zij duurzaamheidsrisico's integreert in het beleggingsbeleid op grond van artikel 6 SFDR. Wanneer er sprake is van een product met ecologische en/of sociale kenmerken moet aanvullend de vereiste informatie op grond van artikel 8 SFDR worden verschaft. Wanneer sprake is van een product dat duurzame beleggingen tot doel heeft, dient de informatie op grond van artikel 9 SFDR te worden opgenomen in de precontractuele informatie. De duurzame doelen of kenmerken van het product zijn daarmee belangrijk bij de beoordeling of producten passen bij de voorkeuren en verwachtingen van klanten.

Indeling onderzochte producten

Zoals beschreven in het hoofdstuk over het onderzoek, heeft de AFM op basis van informatie op de website zelf beoordeeld in welke categorie de producten van de onderzochte partijen vallen.

Uit het onderzoek blijkt dat alle onderzochte banken en vrijwel alle verzekeraars één of meerdere producten aanbieden die duurzame kenmerken promoten of duurzame beleggingen tot doel hebben. Uit de informatie over de duurzaamheidskarakteristieken van het financiële product (of onderliggende fondsen), leidt de AFM af dat dit voornamelijk producten zijn die duurzame kenmerken promoten. Drie banken bieden producten aan met duurzame beleggingen als doel. Daarnaast bieden sommige banken en verzekeraars ook producten aan die geen duurzaamheidskenmerken hebben.

Bij drie van de onderzochte beleggingsondernemingen is duidelijk dat ze producten aanbieden die duurzame kenmerken promoten. Bij drie beleggingsondernemingen is duidelijk dat ze geen duurzame producten aanbieden. Bij één beleggingsonderneming valt uit de informatie af te leiden dat zij een product aanbiedt met duurzame beleggingen als doel, maar is het niet duidelijk of zij daarnaast ook producten aanbiedt die duurzame kenmerken promoten. Bij de overige drie beleggingsondernemingen is het onduidelijk of zij producten aanbieden die duurzame kenmerken promoten, waardoor het niet duidelijk is aan welke transparantievereisten moet worden voldaan. Een voorbeeld waarbij dit onduidelijk is, is een partij die aangeeft duurzaamheidscriteria mee te nemen bij de selectie van beleggingen, maar er niet op gericht te zijn een portefeuille met duurzame kenmerken samen te stellen. Dit kan voor de belegger verwarring meebrengen over de duurzaamheid van zijn portefeuille en kan de belegger op het verkeerde been zetten. Het is onwenselijk dat financiëlemarktdelnemers onduidelijk zijn over de duurzaamheid van hun producten. De belegger wordt dan niet in staat gesteld om een afgewogen beleggingskeuze te maken op het gebied van duurzaamheid.

Algemene transparantieverplichtingen

In artikel 6, eerste lid, sub a SFDR zijn de transparantieverplichtingen opgenomen die op alle financiële marktdeelnemers van toepassing zijn, ongeacht de duurzaamheidseigenschappen van de door hen aangeboden producten. Ten eerste dienen zij voor hun producten te beschrijven op welke wijze duurzaamheidsrisico's zijn geïntegreerd in hun beleggingsbeslissingen. Voorbeelden van duurzaamheidsrisico's zijn blootstelling aan plotselinge en extreme weersomstandigheden (zoals overstromingen en hittegolven), problematische sociale condities (zoals slechte werkomstandigheden en kinderarbeid) of problematische personeels- of managementcondities (zoals belastingontduiking en omkoping). Ten tweede moeten zij de resultaten van de beoordeling van de waarschijnlijke effecten van duurzaamheidsrisico's op het rendement van de door hen aangeboden producten beschikbaar stellen. Als de financiële marktdeelnemer duurzaamheidsrisico's niet relevant acht, dan moet zij toelichten waarom niet. Deze informatie moet opgenomen worden in het precontractuele informatiedocument overeenkomstig artikel 6, derde lid, SFDR. In het geval van een product dat duurzame kenmerken promoot of duurzame beleggingen tot doel heeft moet dit document op grond van artikel 10, eerste lid, sub c SFDR ook op de website gepubliceerd worden.

Meenemen van duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeslissingen

Bij de meerderheid van de onderzochte partijen kon de AFM op basis van de informatie op de website niet vaststellen op welke wijze duurzaamheidsrisico's worden geïntegreerd in beleggingsbeslissingen voor het product dat duurzame kenmerken promoot of duurzame beleggingen als doelstelling heeft. Soms ontbrak de informatie in zijn geheel of werd enkel verwezen naar de gedragslijn inzake duurzaamheidsrisico's (die niet specifiek betrekking heeft op het product). In de gevallen waar wel informatie aanwezig was, was deze vaak onvoldoende concreet. De AFM verwacht dat partijen ten aanzien van hun producten een concrete toelichting geven op de manier waarop zij duurzaamheidsrisico's integreren.

Hierbij merkt de AFM op dat er een belangrijk verschil is tussen de transparantieverplichting uit artikel 3 SFDR en artikel 6, eerste lid, sub a SFDR. Het eerstgenoemde artikel ziet op het meenemen van duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeslissingen op entiteitsniveau, terwijl het andere artikel ziet op het meenemen van duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeslissingen op productniveau. De AFM wijst financiële marktdeelnemers erop dat in de precontractuele (product)informatie de informatie over het meenemen van duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeslissingen op productniveau moet worden opgenomen. Voor de AFM was het bij de onderzochte partijen meestal niet duidelijk hoe duurzaamheidsrisico's in de beslissingsbeslissingen specifiek op productniveau werden meegenomen.

Effect op het rendement

Bij de meerderheid van de onderzochte partijen trof de AFM op de website geen informatie aan over de resultaten van de beoordeling van de waarschijnlijke effecten van duurzaamheidsrisico's op het rendement van de financiële producten. Bij de partijen waar de AFM hierover wel informatie aantrof, varieerde deze in diepgang. Veel partijen gaven algemene beschrijvingen die niet waren toegespitst op de producten. Zo wordt bijvoorbeeld wel benoemd dat duurzaamheidsrisico's kunnen leiden tot een afwijkend rendement van de portefeuilles, maar wordt niet duidelijk gemaakt welke duurzaamheidsrisico's relevant zijn voor het product en wat de (verwachte) impact is op het rendement van de beleggingen. Eén partij geeft wel inzicht in de mate van blootstelling aan bepaalde duurzaamheidsrisico's van haar producten, maar is niet concreet over het waarschijnlijke effect van deze risico's op het rendement van het product.

De AFM verwacht op basis van artikel 6 SFDR dat in de precontractuele informatie op zijn minst direct een verband wordt gelegd tussen duurzaamheidsrisico's waaraan de beleggingen zijn blootgesteld en de (verwachte) impact hiervan op het rendement van de beleggingen. Dit kan bijvoorbeeld door duurzaamheidsrisico's te identificeren waar de beleggingen van het product aan zijn of kunnen worden blootgesteld, en voor ieder risico een inschatting te maken van de mogelijke impact van dit risico. Afhankelijk van de beschikbare data kan dit een kwantitatieve inschatting dan wel een kwalitatieve toelichting zijn. Een voorbeeld hiervan is een bank die inzichtelijk maakt wat de meest wezenlijke duurzaamheidsrisico's zijn waar

de portefeuille aan blootstaat en wat de potentiële financiële impact hiervan kan zijn. Er kan dus niet worden volstaan met een algemene opmerking die op ieder product van toepassing kan zijn.

Transparantieverplichtingen voor producten die duurzame kenmerken promoten

Artikel 8, eerste en tweede lid, SFDR beschrijft de aanvullende transparantieverplichtingen voor financiële producten die onder andere ecologische of sociale kenmerken of een combinatie van die kenmerken promoten. Hierbij geldt de voorwaarde dat de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur volgen. Het begrip ‘promoten van ecologische of sociale kenmerken’ dient hierbij breed te worden opgevat.¹⁷ De financiëlemarktdelnemer dient informatie te verstrekken over de wijze waarop aan deze kenmerken wordt voldaan. Indien er een index als referentiebenchmark is aangewezen, dan moet er ook informatie worden verstrekt over de vraag of en hoe deze index consistent is met die kenmerken en waar de methode die is gebruikt voor de berekening van deze index te vinden is. Voor banken en beleggingsondernemingen is de vermogensbeheerportefeuille het financiële product, waar de transparantieverplichtingen op zien. Voor verzekeraars zien de transparantieverplichtingen op het verzekeringsgerelateerde beleggingsproduct (IBIP). Wanneer partijen gebruikmaken van modelportefeuilles kan aan de transparantievereisten voldaan worden door informatie over deze modelportefeuilles openbaar te maken.¹⁸

Concrete ecologische en/of sociale kenmerken

De AFM constateert dat in meerdere gevallen de ecologische en sociale kenmerken van producten in zeer algemene termen zijn omschreven. Partijen geven bijvoorbeeld aan producten met een ESG-rating in de portefeuille aan te bieden, maar leggen niet uit om welke duurzame kenmerken het gaat en hoe aan die kenmerken wordt voldaan. Ook kon de AFM bij het merendeel van de onderzochte partijen niet vaststellen of werd gewaarborgd dat de ondernemingen waarin zij beleggen praktijken van goed bestuur volgen. De voorwaarde dat ondernemingen waarin zij beleggen praktijken van goed bestuur volgen, is een vereiste voor beleggingen in producten die duurzame kenmerken promoten.

Bij producten met ecologische en/of sociale kenmerken verwacht de AFM van financiëlemarktdelnemers dat zij in ieder geval toelichten welke ecologische en/of sociale kenmerken het product promoot en op welke wijze aan die ecologische en/of sociale kenmerken wordt voldaan. Dit biedt de belegger de mogelijkheid om op basis van de beschikbare informatie zich ook daadwerkelijk een beeld te kunnen vormen van de duurzaamheidskenmerken van het product.

Financieel productniveau

De duurzaamheidsinformatie moet worden getoond op het niveau van het financieel product, dus bijvoorbeeld de vermogensbeheerportefeuille of het IBIP. De onderzochte partijen zijn vaak niet transparant over de duurzame kenmerken van het product op het niveau van de vermogensbeheerportefeuille of het IBIP. Een aantal banken benoemt bijvoorbeeld wel de duurzaamheidskenmerken van het vermogensbeheerconcept, maar toont geen modelportefeuilles waardoor het onduidelijk is op basis van welke verhoudingen van de beleggingsmix dit gebaseerd is. Een ander voorbeeld is een beleggingsonderneming die aangeeft alleen te beleggen in producten die duurzame kenmerken promoten of duurzame beleggingen als doelstelling hebben zonder toe te lichten wat dit betekent voor de vermogensbeheerportefeuille als geheel. Hierdoor krijgt de belegger geen volledig beeld van de duurzaamheid van de vermogensbeheerportefeuille.

De AFM constateert dat onderzochte verzekeraars voor duurzaamheidsinformatie over het IBIP meestal enkel verwijzen naar de website van de fondsbeheerders van onderliggende fondsen. De AFM begrijpt dat het voor verzekeraars een uitdaging kan zijn om duurzaamheidsinformatie te verschaffen op het niveau van het IBIP. Dit is bijvoorbeeld het geval als de klant zelf bepaalt in welke fondsen hij belegt, waardoor de

¹⁷ Q&A EC 17 juli 2021 over SFDR, pagina 8

¹⁸ <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/duurzaamheid-sfdr-toelichtingen>

duurzaamheidskenmerken van het IBIP afhankelijk zijn van welke onderliggende fondsen de belegger kiest. Elke belegger kan dan een unieke beleggingsmix hebben. In dat geval kan de verzekeraar in de precontractuele informatie ervoor kiezen om een overzicht van fondsen te tonen waaruit de belegger kan kiezen met de bijbehorende duurzaamheidsinformatie. In andere situaties is aanvullende duurzaamheidsinformatie noodzakelijk. Dit is bijvoorbeeld het geval als de verzekeraar de methode van 'lifecycle' beleggen toepast en de klant dus niet zelf bepaalt in de welke fondsen hij belegt. Daarbij werkt het complicerend dat binnen een lifecycle de beleggingsmix, en daarmee de duurzaamheidskenmerken van het IBIP, kan verschillen afhankelijk van de leeftijd van de belegger. De AFM begrijpt dat verzekeraars uitdagingen op dit gebied zien en blijft daarom graag hierover in gesprek met de sector. Het gebruik van modelportefeuilles kan een mogelijkheid zijn voor de beschrijving van de duurzaamheidskenmerken van het IBIP. Hoewel niet in het onderzoek aangetroffen, kan het gebruik van modelportefeuilles bij 'lifecycle' beleggen ook relevant zijn voor banken en beleggingsondernemingen.

Bestaande verzekeringen

Bestaande IBIP's, die sinds de inwerkingtreding van de SFDR niet meer aan nieuwe klanten aangeboden worden, vallen ook onder de werking van de SFDR.¹⁹ De AFM merkt op dat in het geval een IBIP duurzame kenmerken promoot of duurzame beleggingen tot doel heeft, de transparantieplichtingen uit artikel 10 en 11 SFDR van toepassing zijn. Dit betekent onder meer dat voor deze bestaande IBIP's in periodieke verslaggeving beschreven moet worden in welke mate aan de duurzame kenmerken of doelstelling van het product is voldaan. In haar onderzoek heeft de AFM dergelijke informatie niet op websites aangetroffen.

Transparantieplichtingen voor producten die duurzame beleggingen tot doel hebben

Artikel 9, eerste tot en met vierde lid, SFDR beschrijft de aanvullende transparantieplichtingen voor financiële producten die duurzame beleggingen tot doel hebben. Er kan een index als referentiebenchmark worden aangewezen. Voor producten waarvoor een index is aangewezen, dient de financiële marktdeelnemer informatie te verstrekken over de wijze waarop de aangewezen index is afgestemd op dat doel, en een toelichting waarom en hoe die aangewezen index verschilt van een brede marktindex. Voor producten waarvoor geen index als referentiebenchmark is aangewezen, dient zij een toelichting te geven over de wijze waarop dat doel moet worden bereikt.

De AFM heeft in haar onderzoek kunnen vaststellen dat in elk geval vier partijen een product aanbieden met duurzame beleggingen als doel. Vanwege deze beperkte omvang van de waarnemingen kunnen uitspraken over de waarnemingen niet zomaar generiek doorgetrokken worden naar de gehele markt. De AFM verwijst voor meer aandachtspunten op het gebied van producten met duurzame beleggingen als doel naar haar eerdere publicatie over de implementatie van de SFDR in de vermogensbeheersector.²⁰

Concrete en meetbare doelstelling

Uit het onderzoek blijkt dat de duurzame doelstelling van het product soms erg algemeen geformuleerd is. Er wordt gesproken van een duurzame doelstelling zonder concreet te benoemen om welke doelstelling het gaat. Een voorbeeld is een product dat als doel heeft te investeren in positieve maatschappelijke veranderingen. De AFM verwacht dat financiële marktdeelnemers concreet beschrijven welke doelstellingen worden nagestreefd en op welke wijze aan de doelstellingen wordt voldaan. Daarbij is het ook van belang om de duurzame ambities van de financiële marktdeelnemer te vertalen naar een meetbaar resultaat. Op basis van deze meetbare doelstelling kan het product ook periodiek rapporteren over het behaalde resultaat ten opzichte van de doelstelling. Het beleggingsuniversum kan worden afgebakend om deze doelstelling te realiseren. Een dergelijke afbakening, bijvoorbeeld het uitsluiten van bedrijven die zich bezighouden met activiteiten zoals tabak, alcohol of fossiele brandstoffen in het beleggingsbeleid, volstaat op zichzelf niet als doelstelling.

¹⁹ Q&A EC 30 mei 2022, pagina 6

²⁰ <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2021/september/beleggers-beter-informer-en-duurzaamheid>

Periodieke verslaggeving

In artikel 11 SFDR staat beschreven welke informatie financiëlemarktdelnemers verplicht zijn op te nemen in periodieke verslagen. Voor producten die duurzame kenmerken promoten is dit de mate waarin is voldaan aan de ecologische of sociale kenmerken. Voor producten die duurzame beleggingen tot doel hebben is dit het algemene duurzaamheidsgerelateerde effect van het financiële product aan de hand van relevante duurzaamheidsindicatoren. Voor producten die duurzame beleggingen tot doel hebben waarbij een index als referentiebenchmark is aangewezen, is dit een vergelijking tussen het algemene duurzaamheidsgerelateerde effect van het financieel product met de effecten van de aangewezen index en van een brede marktindex aan de hand van duurzaamheidsindicatoren.

Dit betekent dat de financiëlemarktdelnemer aan beleggers presenteert welke resultaten zijn behaald ten opzichte van de gedane duurzaamheidsclaims of -ambities. De desbetreffende informatie dient op grond van artikel 10, eerste lid, sub d SFDR op de website te worden geplaatst. Vervolgens dient op grond van artikel 10, eerste lid, sub b SFDR, informatie te worden opgenomen op de website over de methoden die worden gebruikt om de ecologische en/of sociale kenmerken of het effect van de voor de regeling geselecteerde duurzame beleggingen te beoordelen, te meten en te monitoren.

De AFM heeft bij geen van de onderzochte partijen de periodieke informatie op de website aangetroffen. Bovendien heeft de AFM bij een deel van de onderzochte partijen die producten aanbieden die duurzame kenmerken promoten of duurzame beleggingen als doelstelling hebben niet kunnen vaststellen welke methode wordt gebruikt om de duurzame kenmerken of het effect van de geselecteerde duurzame beleggingen te beoordelen, te meten en te monitoren. Dit is echter op basis van de SFDR wel verplicht. De uitkomsten van deze beoordeling moeten vervolgens in de periodieke verslaggeving opgenomen worden.

Taxonomie

De Taxonomie bevat een classificatiesysteem om te bepalen of activiteiten ecologisch duurzaam ('groen') zijn. De Taxonomie beschrijft wanneer een activiteit substantieel bijdraagt aan een van de milieudoelstellingen. De Taxonomie kent zes milieudoelstellingen. Twee milieudoelstellingen hebben betrekking op klimaatverandering, namelijk de mitigatie van klimaatverandering en de adaptie aan klimaatverandering. De overige vier doelstellingen zijn het duurzaam gebruik en de bescherming van water en mariene hulpbronnen, de transitie naar een circulaire economie, de preventie en bestrijding van verontreiniging en de bescherming en het herstel van de biodiversiteit en ecosystemen.

Financiëlemarktdelnemers zijn verplicht om voor producten die duurzame kenmerken promoten of duurzame beleggingen tot doel hebben²¹ aan te geven aan welke milieudoelstelling(en) zoals beschreven in de Taxonomie de onderliggende belegging van het product bijdraagt.

Daarnaast moeten zij rapporteren hoe en in welke mate de onderliggende beleggingen investeren in economische activiteiten die door de Taxonomie als ecologisch duurzaam aangemerkt zijn. Dit moet opgenomen worden in zowel precontractuele als periodieke informatie. Beleggers krijgen hierdoor inzicht in de ecologische duurzaamheid van hun product en kunnen dit makkelijk vergelijken met andere producten.

Vanaf 1 januari 2022 is het verplicht om over twee van de zes milieudoelstellingen uit de Taxonomie te rapporteren, namelijk over de mitigatie van en adaptie aan klimaatverandering. Dit betekent dat partijen moeten berekenen in welke mate de onderliggende beleggingen van het product investeren in activiteiten die vallen onder deze twee milieudoelstellingen. De rapportageplicht over de overige vier milieudoelstellingen van

²¹ In de zin van artikel 2, punt 17 SFDR.

de Taxonomie is per 1 januari 2023 van toepassing. Uitgangspunt is dat financiëlemarktdelnemers data verzamelen om te kunnen rapporteren hoe en in welke mate zij investeren in activiteiten die vallen onder de twee milieudoelstellingen uit Taxonomie die zien op klimaatverandering. Als partijen niet in staat zijn om die berekening te maken, moeten zij volgens de Europese Commissie rapporteren dat zij 0% beleggen in activiteiten die ecologisch duurzaam zijn.²² Eventuele kwalitatieve toelichtingen bij het percentage mogen bij beleggers geen ruimte voor dubbelzinnigheid laten over de mate van voldoening aan de Taxonomie ('alignment'), en het gebrek aan data mag niet als oorzaak voor het gebrek aan alignment benoemd worden.

Economische activiteiten die in een bepaalde mate voldoen aan de Taxonomie mogen geen ernstige afbreuk doen aan de overige milieudoelstellingen uit de Taxonomie. Op deze manier moet worden voorkomen dat activiteiten die als ecologisch duurzaam worden aangemerkt tegelijkertijd een andere milieudoelstelling schaden. Deze eis geldt niet voor beleggingen in activiteiten die niet Taxonomie-aligned zijn. Daarom moeten financiëlemarktdelnemers bij producten die duurzame kenmerken promoten volgens artikel 6 van de Taxonomie in zowel precontractuele informatie als periodieke verslaggeving een voorgeschreven verklaring opnemen. Deze geeft aan dat het beginsel 'geen ernstige afbreuk doen' alleen van toepassing is op de onderliggende beleggingen van het product die rekening houden met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten. Volgens artikel 7 van de Taxonomie moeten financiëlemarktdelnemers producten die niet onder artikel 8 of 9 SFDR vallen de volgende voorgeschreven verklaring opnemen in de precontractuele informatie en periodieke verslaggeving: "De onderliggende beleggingen van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten."

Rapportage ecologisch duurzame beleggingen²³

Het valt de AFM op dat in het algemeen geen informatie uit hoofde van de Taxonomie is aangetroffen op de websites van de onderzochte partijen. In een aantal gevallen blijkt duidelijk dat producten milieukeurmerken hebben, maar dat partijen niet rapporteren aan welke milieudoelstellingen uit de Taxonomie de onderliggende beleggingen bijdragen en in welke mate die Taxonomie-aligned zijn. In andere gevallen kon de AFM op basis van de informatie op de website niet vaststellen of een product milieukeurmerken of -doelstellingen heeft.

Enkele partijen geven wel informatie over de Taxonomie, bijvoorbeeld aan welke milieudoelstellingen uit de Taxonomie hun producten bijdragen. Tegelijkertijd geven zij aan (nog) niet in staat te zijn om de mate van alignment aan de Taxonomie te berekenen. Ook wordt aangegeven dat de criteria waarmee kan worden bepaald in welke mate een economische activiteit als ecologisch duurzaam kan worden aangemerkt nog in ontwikkeling zijn en daarom de berekening nog niet kan plaatsvinden. Een enkeling vermeldt 0%.

De AFM begrijpt dat het een grote inspanning vraagt van financiëlemarktdelnemers om alle relevante data te verzamelen om het percentage te berekenen van onderliggende activiteiten die bijdragen aan een milieudoelstelling, zoals bedoeld in de Taxonomie. Deze verordening is echter voor twee van de zes milieudoelstellingen al van kracht. Vanaf 1 januari 2023 geldt dit ook voor de overige milieudoelstellingen. In het licht hiervan gaat de AFM ervan uit dat financiëlemarktdelnemers zich zoveel mogelijk blijven inspannen om na te gaan welke onderliggende beleggingen van hun producten voldoen aan de Taxonomie.

²² Q&A EC 30 mei 2022, pagina 10: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/c_2022_3051_f1_annex_en_v3_p1_1930070.pdf

²³ De AFM heeft voor producten die niet onder artikel 8 of 9 SFDR vallen niet kunnen vaststellen of in de precontractuele informatie de verplichte zin "de onderliggende beleggingen van dit financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten" is opgenomen. Anders dan bij producten die duurzame kenmerken promoten of duurzame beleggingen tot doel hebben, is het niet verplicht om deze precontractuele informatie op de website te publiceren.

Vervolgstappen

In haar onderzoek ziet de AFM dat marktpartijen stappen hebben ondernomen om te voldoen aan de vereisten uit de SFDR en de Taxonomie. Desondanks ziet de AFM dat er nog de nodige verbeterstappen te zetten zijn.

De AFM begrijpt dat naleving van de duurzaamheidsregelgeving complex is en uitdagingen met zich meebrengt voor de markt. De noodzakelijke aanpassingen in de bedrijfsvoering vergen de nodige inspanningen. Ook is de benodigde (kwantitatieve) informatie (nog) niet altijd beschikbaar om volledig te voldoen aan de transparantievereisten. Verder begrijpt de AFM dat een financiëlemarktdelnemer een schakel is in de productieketen en daardoor afhankelijk kan zijn van andere partijen. De AFM houdt daar rekening mee in haar toezicht.

Tegelijkertijd blijft de AFM de naleving van de SFDR en Taxonomie van groot belang vinden. De transitie naar een duurzame economie is één van de grootste uitdagingen van deze tijd. Financiële instellingen spelen een belangrijke rol in deze duurzaamheidstransitie, onder meer door het mobiliseren van kapitaal voor duurzame investeringen. Hiervoor is het nodig dat beleggers goed geïnformeerd worden over de duurzaamheid van producten. De Q&A's van de Europese Commissie, de toelichting van de Europese Toezichthoudende Autoriteiten op de RTS en de publicatie van de definitieve RTS hebben inmiddels voor meer verduidelijking rondom de implementatie van de SFDR- en Taxonomievereisten gezorgd.

De AFM verwacht van banken, beleggingsondernemingen en verzekeraars dat zij de bevindingen uit dit onderzoek goed bestuderen en, waar nodig, meenemen in hun informatieverschaffing. De AFM geeft door middel van dit rapport een generieke terugkoppeling aan de markt. Daarnaast zullen de onderzochte partijen later in het jaar een individuele terugkoppeling ontvangen.

Andere duurzaamheidsregelgeving

Het raamwerk van duurzaamheidsregelgeving is nog in ontwikkeling. Zo zijn de RTS's en delen van de Taxonomie per 2023 van toepassing. Verder bestaat het raamwerk van duurzaamheidsregelgeving uit meer dan alleen transparantievereisten. De vereisten voor de geschiktheidstoets²⁴ en voor het productontwikkelings- en distributieproces²⁵ zijn bijvoorbeeld in de tweede helft van 2022 gewijzigd. Hierdoor moeten banken, beleggingsondernemingen, verzekeraars en financieel adviseurs in hun bedrijfsvoering en dienstverlening ook rekening houden met de duurzaamheidsdoelstellingen en -voorkeuren van hun cliënten. Belangrijk is dat de daad aansluit bij het woord. Een ontwikkelaar van een product dat geen rekening houdt met milieukeurmerken en dat niet aansluit bij de milieudoelstellingen van een doelgroep zou bijvoorbeeld moeten borgen dat het product niet terecht komt bij de belegger die milieudoelstellingen heeft.

Toekomstig onderzoek

De AFM heeft met dit onderzoek een beeld gekregen van de mate waarin banken, verzekeraars en beleggingsondernemingen de SFDR en de Taxonomie naleven. De AFM zal in 2023 opnieuw onderzoek doen naar de naleving van de SFDR, Taxonomie en ook andere duurzaamheidsgerelateerde vereisten. De AFM verwacht van financiëlemarktdelnemers dat zij zich blijven inspannen om de naleving van duurzaamheidsregelgeving te verbeteren, zodat eindbeleggers makkelijker kunnen doorgronden welke

²⁴ [Gedelegeerde Verordening \(EU\) 2021/1253 van de Commissie van 21 april 2021 tot wijziging van Gedelegeerde Verordening \(EU\) 2017/565 wat betreft de integratie van duurzaamheidsfactoren, -risico's en -voorkeuren in bepaalde organisatorische vereisten en voorwaarden voor de bedrijfsvoering voor beleggingsondernemingen.](#)

²⁵ [Gedelegeerde Richtlijn \(EU\) 2021/1269 van de Commissie van 21 april 2021 tot wijziging van Gedelegeerde Richtlijn \(EU\) 2017/593 wat betreft de integratie van duurzaamheidsfactoren in de productgovernanceverplichtingen en Gedelegeerde Verordening \(EU\) 2021/1257 van de Commissie van 21 april 2021 tot wijziging van Gedelegeerde Verordeningen \(EU\) 2017/2358 en Verordening \(EU\) 2017/2359 wat betreft de integratie van duurzaamheidsfactoren, -risico's en -voorkeuren in de vereisten inzake producttoezicht en -governance voor verzekeringsondernemingen en verzekeringsdistributeurs en in de regels inzake bedrijfsvoering en beleggingsadvies voor verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten.](#)

producten aansluiten bij hun duurzaamheidsvoorkeuren, en zodat financieringsstromen steeds meer richting een duurzame en circulaire economie gaan. Dit betekent concreet dat de AFM in het toekomstige onderzoek verwacht dat er duidelijke stappen zijn gezet in de verdere implementatie van de duurzaamheidsregelgeving en nagaat in hoeverre de bevindingen van dit onderzoek zijn opgepakt.

**Autoriteit Financiële Markten**

Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

Telefoon

020 797 2000

www.afm.nl

Dataclassificatie

AFM - Publiek

Follow us: →



De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

De tekst van deze publicatie is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door veranderende wet- en regelgeving op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet actueel is op het moment dat u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door of in verband met acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.

© Copyright AFM 2022