

FINNIUS

Hoe om te gaan met de onduidelijkheden van de SFDR?

25 februari 2021

 5 MINUTEN

Het is één voor twaalf voor nieuwe duurzaamheidsregels. Op 10 maart 2021 treedt de Sustainable Finance Disclosure Regulation (**SFDR**) in werking. Vanaf die datum moeten financiële marktpartijen, waaronder asset managers (fondsbeheerders, vermogensbeheerders en beleggingsadviseurs) aan transparantieplichtingen voldoen ten aanzien van duurzaamheid. In de ideale wereld heeft iedere marktpartij zich daar al optimaal op kunnen voorbereiden.

Er is echter een probleem. Omtrent de precieze reikwijdte en impact van de duurzaamheidsregels is namelijk nog betrekkelijk veel onduidelijk. Bovendien speelt mee dat een andere – tevens voor de uitleg van de regels uit de SFDR relevante – verordening, de Taxonomieverordening, pas trapsgewijs in werking zal treden vanaf 1 januari 2022. En tot overmaat van ramp treedt de Level 2 regelgeving, die voorziet in een nadere invulling van de hoofdverplichtingen uit de SFDR, pas op zijn vroegst per 1 januari 2022 in werking. Tot die tijd moeten marktpartijen het doen met open normen uit de SFDR zelf en zullen ze daar een eigen invulling aan moeten geven. Heel klein lichtpuntje is dat de *Regulatory Technical Standards* die ten grondslag zullen liggen aan de Level 2 regelgeving inmiddels wel al in definitieve vorm zijn voorgelegd door de Europese toezichthouders ([link](#)), waarna de Europese Commissie aan zet is om ze aan te nemen. Daar kan dus al wel uit geput worden.

Nu zijn we in toezichtland wel gewend aan onduidelijkheden in wet- en regelgeving, maar de SFDR spant daarin toch wel de kroon. Ik noem er een aantal, de een groter of impactvoller dan de ander:

- Wanneer is sprake van ‘promoten’ van ESG kenmerken, en dus van een artikel 8, oftewel lichtgroen product? Hoeveel vrijheid komt toe aan de marktpartij om daar zelf een keuze in te maken?
- Wanneer is sprake van een artikel 9, oftewel donkergroen product? Moeten alle investeringen groen zijn, of een bepaald percentage? En hoe (aan de hand van welke data) kunnen marktpartijen beoordelen of de beleggingen voldoen aan het *do no significant harm*-principe?
- Als een product deels belegt in duurzame activa, maar geen ESG kenmerken promoot en zodoende in beginsel kwalificeert als artikel 6 product, moet of kan de aanbieder dan een *principal adverse impact statement* opstellen; is die keuze geheel vrij te maken volgens het *comply or explain* principe?
- Inmiddels lijkt, gezien de uitvraag van de AFM ten aanzien van fondsprospectussen, de conclusie gerechtvaardigd dat closed-end beleggingsfondsen die niet meer worden aangeboden na 10 maart 2021, niet hun prospectus hoeven aan te passen op de SFDR (dat lijkt me ook een geheel terechte conclusie). Maar hoe om te gaan met doorlopende rapportageverplichtingen, zoals in het jaarverslag, met betrekking tot dergelijke closed-end beleggingsfondsen?

ESMA heeft ten aanzien van een aantal onderwerpen om duidelijkheid [verzocht](#) bij de Europese Commissie, maar we wachten nog op antwoord. Ook al komt de guidance nu alsnog, het is dan waarschijnlijk te laat om daar nog volledig naar te kunnen handelen.

We naderen dus een soort overgangs-, haast schemerfase ten aanzien van compliance met de SFDR. Marktpartijen moeten zo goed en zo kwaad als het kan een weg vinden hoe hier mee om te gaan. Voor sommige marktpartijen is dit geen probleem, bijvoorbeeld omdat zij al vroeg keuzes hebben gemaakt op het gebied van duurzaamheid en daar consequent naar hebben gehandeld, omdat investeerders van hen vereisen dat producten conform de SFDR als 'groen' kwalificeren, of omdat de activa waarin ze investeren goed te duiden zijn vanuit ESG perspectief. Zij kunnen ondanks de onduidelijkheden hun keuzes maken en hun organisatie en producten daarop inrichten. Dat geldt echter niet voor alle marktpartijen. Bij veel van hen leiden de onduidelijkheden tot een wat afwachtende houding en soms, niet geheel onterecht, tot weerstand. Want hoewel iedereen zich wel kan vinden in het *doel* van de regels, kan het frustrerend zijn als niet duidelijk is wat er precies verwacht wordt.

Hoe dienen marktpartijen in de praktijk om te gaan met deze onduidelijkheden? Ik zou de volgende tips en tricks willen meegeven als handvatten:

1. Pak het aan en maak de keuzes, ook als nog niet alles helemaal duidelijk is. Zoals altijd met onduidelijke of open toezichtnormen: het is beter dat u als marktpartij, met de kennis van nu, zelf gefundeerd invulling geeft aan een open norm, dan dat u dat in zijn geheel niet doet.
2. Maak een afweging en leg die goed vast, zodat u later kunt aantonen aan de hand van welke feiten en in welke omstandigheden u tot die beslissing bent gekomen. Daarvoor kunt u advies inwinnen van een expert. Er zijn ook vele blogs te vinden over de verschillende keuzes die voorliggen en onduidelijkheden die daarbij spelen, die u als inspiratie kunt gebruiken.
3. Implementeer de keuzes in productdocumentatie, op de website en in intern beleid. Loop met name ook al uw (marketing)uitingen na om te beoordelen of die consequent zijn met de gemaakte keuzes.
4. Zorg dat u deze ontwikkelingen op de voet blijft volgen. Zet reminders in uw agenda, abonneer u op nieuwsbrieven (niet in de laatste plaats van de AFM en ESMA). Het is van belang dat u de organisatie blijft aanpassen op de market practice die zich nog verder zal gaan vormen.
5. Informeer uw investeerders (in geval van beleggingsfondsen) of cliënten (in geval van beleggingsondernemingen) over belangrijke productwijzigingen die u maakt naar aanleiding van veranderende wet- en regelgeving.
6. Zorg te allen tijde voor een goede vastlegging. Sla memo's intern op en leg besluiten vast in notulen van een bestuursvergadering. Zorg dat informatieverstrekking aan investeerders/cliënten, ook die op de website, later nog beschikbaar is.

En vergeet niet: de AFM zit op dit moment met u in hetzelfde schuitje. Ook voor haar is deze onduidelijke regelgeving een doorn in het oog. Ook zij zou dat liever anders zien. Regelmatig horen wij de verzuchting 'het moet van de AFM', maar de AFM doet ook maar wat haar wordt opgedragen vanuit 'Europa'.

Ik hoop daarbij wel dat de AFM over pak hem beet drie tot vijf jaar, wanneer de eerste serieuze thema onderzoeken naar compliance met de SFDR gestart worden, met begrip voor de situatie terugkijkt op deze periode en dan niet de markt de standaard oplegt van dat moment. We kunnen nu namelijk nog niet voorspellen hoe de markt tegen die tijd aankijkt tegen duurzaamheid en wat daaronder verstaan wordt. Tegen die tijd staan (compliance)keuzes die nu gemaakt worden wellicht in een heel ander daglicht.

Ik zie dat laatste nu bijvoorbeeld gebeuren in het kader van het toezicht op anti-witwasregelgeving. De standaard die de markt nu opgelegd krijgt met betrekking tot de situatie in het (verre) verleden, is niet representatief voor de wijze waarop destijds, door de wetgever, de toezichthouders en (dus ook) de markt, aan die regelgeving invulling werd gegeven. Duurzaamheid zou zomaar eens zo'n toezichtthema kunnen worden als de strijd tegen witwassen: een maatschappelijk thema dat continu in beweging is.

Wat hierbij gelukkig alvast helpt is dat bestuursvoorzitter van de AFM, Laura van Geest, op donderdag 17 februari jl. in NRC Handelsblad te kennen gaf, mede vanwege de vele onduidelijkheden op dit moment, niet meteen vanaf volgende maand te zullen "handhaven met de hakbijl". Dat artikel heb ik voor de zekerheid maar even opgeslagen.

Specialisten



Tim de Wit

T +31 (0)20 767 01 80

T +31 (0)20 820 80 32 (direct)

M +31 (0)6 11 00 45 26

tim.de.wit@finnius.com