

Duurzaam investeren: niet de uitzondering maar *business as usual*

VFP 2020/37

1. Inleiding

Het komende decennium staat in het teken van het behalen van de klimaatdoelstellingen. Overheden wereldwijd zijn akkoord gegaan met de Overeenkomst van Parijs inzake klimaatverandering en de Agenda 2030 voor duurzame ontwikkeling van de Verenigde Naties. Door middel van deze afspraken worden een duurzame planeet en economie nagestreefd. Voordat dit daadwerkelijk gerealiseerd kan worden, zullen er de nodige maatregelen genomen moeten worden en enkele obstakels overwonnen moeten worden. Zo zal er € 180 miljard nodig zijn om de investeringskloof te overbruggen waarmee de klimaatdoelstellingen behaald kunnen worden.²

De Europese Commissie geeft aan dat de financiële markt daarom de *sleutelrol* zal gaan spelen in het realiseren van deze duurzame planeet.³ Om die reden zullen er veel veranderingen gaan plaatsvinden in het Europese *Single Rulebook*. Kapitaalstromen moeten geheroriënteerd worden naar activiteiten die bijdragen aan het behalen van de klimaatdoelstellingen. In dat kader is het belangrijk dat beleggers meer inzicht krijgen in het feit of zij daadwerkelijk duurzaam beleggen. Ook moeten de beleggers in staat worden gesteld om financiële producten en diensten van financiële instellingen te vergelijken op basis van duurzaamheid.

Om de financiering van duurzame groei in gang te zetten heeft de Europese Commissie in 2016 de *High-Level Expert Group on Sustainable Finance* (hierna: HLEG) ingesteld om een Europees beleid op te stellen betreffende duurzame financiering. Uit dit onderzoek volgt dat de bijdrage van de financiële sector aan duurzame en inclusieve groei zal moeten verbeteren en dat 'Environment, Social and Governance'-factoren (hierna: ESG-factoren) mee moeten worden genomen in de besluitvorming van investeringen waardoor de financiële stabiliteit verbeterd zal worden.⁴ Middels de laatstgenoemde ESG-factoren kan worden aangetoond of en in welke mate een investering duurzaam is. Dit is van belang omdat indien er bij een investering rekening wordt gehouden met de ESG-factoren, dit als gevolg zal hebben dat er ook bij investeringen op langere termijn rekening wordt gehouden met duurzame activiteiten.

1 Gidget Brugman is partner bij Eversheds Sutherland. Daniëlle van de Vijver is werkzaam als jurist bij Eversheds Sutherland.

2 Commissiedocument 97 van 2018, p. 2.

3 Commissiedocument 97 van 2018, p. 1.

4 ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf.

2. ESG-factoren

Deze ESG-factoren worden al jaren gebruikt om aan te tonen of een investering duurzaam is op basis van ecologische, sociale en governance factoren. *Ecologische factoren* hebben betrekking op het milieu, waaronder klimaatveranderingen en de risico's van natuurrampen. Ook kan bij deze factor gedacht worden aan de bijdrage van een bedrijf aan de CO₂-uitstoot, de vervuiling van de grond of van het water. *Sociale factoren* hebben betrekking op de verhouding van het bedrijf met zijn werknemers alsook het belang dat het bedrijf toekent aan de gezondheid en/of diversiteit van zijn werknemers. Daarnaast zien sociale factoren op mensenrechten en speelt deze factor een rol bij het feit of een onderneming rekening houdt met de gemeenschap waar een onderneming actief is. Tot slot kan bij *governance factoren* gedacht worden aan managementstructuren, beloningen, corruptie en/of een eerlijk belastingbeleid. Deze ESG-factoren zijn meestal met elkaar verweven. Zo kan bestaande ongelijkheid toenemen door klimaatverandering en kan de bedrijfsvoering invloed hebben op het klimaat. Het is daarom van belang dat door middel van governance sociale en ecologische overwegingen worden meegenomen in het besluitvormingsproces.⁵

Omdat de financiële sector de economie ondersteunt, zouden processen omtrent beleggingsbeslissingen en beslissingsadviezen meer rekening moeten houden met de ESG-factoren. Dit zou zinvol zijn, omdat het rekening houden met deze factoren op langere termijn economisch voordelig is en daarbij niet noodzakelijk leidt tot lagere rendementen voor de belegger. De financiële gevolgen van ecologische en sociale risico's worden hierdoor namelijk beperkt. Dit komt doordat economische verliezen sterk kunnen toenemen als gevolg van milieu- en klimaatrisico's. Hierbij kan gedacht worden aan de stijging van natuurrampen alsook de reputatieschade van een bedrijf, wanneer een bedrijf geen aandacht schenkt aan arbeidsomstandigheden en mensenrechten. Wanneer bedrijven meer transparantie bieden omtrent de ESG-factoren en noodzakelijke informatie hieromtrent verstrekken, kunnen duurzaamheidsfactoren tussen bedrijven vergeleken worden en wordt het voor de belegger mogelijk om duurzame beleggingsbeslissingen te nemen.

3. ESG-factoren en het Single Rulebook

Het voorgaande maakt duidelijk dat het belangrijk is dat deze ESG-factoren deel uit gaan maken van het Europese *Single Rulebook*, zodat de klimaatdoelstellingen behaald

5 Commissiedocument 97 van 2018, p. 2.

kunnen worden. Omdat er nu geen harmonisatie bestaat omtrent dit onderwerp, kunnen de lidstaten eigen wet- en regelgeving opstellen. Dit staat in de weg aan de interne markt die wij kennen binnen de Europese Unie waardoor het voor beleggers niet mogelijk is om verschillende duurzame beleggingen te vergelijken. Immers worden hiervoor niet dezelfde standaarden gebruikt in de lidstaten. Daarnaast is het zogenaamde fenomeen *greenwashing* opgekomen. Dit houdt in dat bedrijven duurzaamheid gebruiken als marketingtruc, terwijl producten, activiteiten of het beleid van een bedrijf in werkelijkheid niet duurzaam zijn.⁶ Beleggers hebben dus meer duidelijkheid nodig omtrent de vraag of een belegging daadwerkelijk duurzaam is.

Om het bovenstaande te realiseren heeft de Europese Commissie, voortbouwend op het rapport van de HLEG, een actieplan gepubliceerd om duurzame groei te financieren. Aan de hand van dit plan heeft de Europese Commissie enkele voorstellen gedaan omtrent veranderingen in het *Single Rulebook*:

1. de EU Taxonomie;
2. informatievervalsing in verband met duurzame beleggingen en duurzaamheidsrisico's;
3. het wijzigen van de benchmarkverordening.

Daarnaast stelt de Europese Commissie voor om enkele bestaande richtlijnen aan te passen en in lijn te brengen met het actieplan van de Europese Commissie. Deze voorstellen zullen in dit artikel niet besproken worden.⁷

4. De EU Taxonomie

De eerste conceptverordening van de Europese Commissie betreft een voorstel aangaande de totstandbrenging van een raamwerk om duurzame beleggingen te bevorderen.⁸ Middels deze verordening wordt er een uniforme classificatie toegekend aan ecologische duurzame activiteiten in Europa. Hiermee wordt het voor een belegger mogelijk om inzicht te krijgen in welke activiteiten worden gefinancierd met het kapitaal dat door hem wordt geïnvesteerd in een duurzaam financieel product. Deze verordening zal van toepassing zijn op de lidstaten die eisen willen stellen aan de financiële marktdeelnemers⁹ omtrent duurzame beleggingen en zij moeten daarom de definities van de Taxonomie aanhouden voor de ontwikkeling van eigen maatregelen in hun lidstaat. Ook financiële marktpartijen die duurzame financiële producten aanbieden, zullen aan de vereisten in deze verordening moeten voldoen.

⁶ Commissiedocument 97 van 2018, p. 8.

⁷ Commissiedocument 97 van 2018, p. 7.

⁸ Commissiedocument 353 van 2018.

⁹ In de Taxonomieverordening wordt voor de definitie van financiële marktdeelnemers verwezen naar de definitie van financiële marktdeelnemers zoals in Verordening (EU) 2019/2088. Deze definitie zal in paragraaf 5 worden toegelicht.

Aan de hand van criteria, opgesteld in deze verordening, wordt bepaald welke economische activiteiten als ecologisch duurzaam aangemerkt kunnen worden. Hierdoor kunnen marktpartijen toetsen hoe klimaatvriendelijk een project of activiteit is, waardoor een belegger kan bepalen hoe duurzaam zijn belegging is. Hierdoor kan een belegger vaststellen of zijn beleggingsstrategie zich richt op economische activiteiten die een reële bijdrage leveren aan het behalen van de klimaatdoelstellingen.

Een activiteit is ecologisch duurzaam wanneer deze economische activiteit bijdraagt aan één van de klimaatdoelstellingen en daarbij geen aanzienlijke schade toebrengt aan één van de andere klimaatdoelstellingen:

- de bestrijding van klimaatverandering;
- de aanpassing van klimaatverandering;
- duurzaam gebruik en bescherming van hydrologische en mariene hulpbronnen;
- overgang naar een circulaire economie;
- preventie en beheersing van verontreiniging;
- bescherming en herstel van biodiversiteit en ecosystemen.

Deze verordening heeft als voordeel voor de belegger dat kapitaalstromen geheroriënteerd worden naar activiteiten die daadwerkelijk bijdragen aan het behalen van de klimaatdoelstellingen en biedt de belegger hieromtrent meer transparantie en inzicht. Daarnaast zal deze verordening voor eerlijke concurrentie op de interne markt zorgen omtrent duurzaam beleggen, omdat er een uniforme definitie zal bestaan binnen Europa voor het begrip duurzame ecologische activiteiten.

5. Informatievervalsing

Daarnaast is de Verordening betreffende informatievervalsing over duurzaamheid in de financiële dienstensector op 9 december 2019 gepubliceerd.¹⁰ Deze verordening is van toepassing op financiële marktdeelnemers waaronder verzekeringsmaatschappijen, (bank)beleggingsondernemingen, vermogensbeheerders en pensioenfondsen. Ook zal deze verordening gelden voor financiële adviseurs waaronder verzekeringstussenpersonen en beleggingsondernemingen. Middels deze verordening kent de Europese Commissie uniforme informatievervalsing toe aan deze entiteiten inzake duurzaamheid voor traditionele financiële producten, producten met ecologische of sociale kenmerken of producten met duurzaamheidsdoelstellingen. De informatievervalsing uit deze verordening hebben betrekking op *duurzaamheidsrisico's* en *duurzaamheidsfactoren*. De volgende definities worden aan deze begrippen toegekend:

¹⁰ Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatievervalsing over duurzaamheid in de financiële dienstensector (*PbEU* 2019, L317/1).

Duurzaamheidsrisico: *“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.”*

Duurzaamheidsfactoren: *“ecologische, sociale en werkgelegenheidszaken, eerbiediging van de mensenrechten, en bestrijding van corruptie en van omkoping.”*

Aan de hand van de artikelen in deze verordening zal puntsgewijs toegelicht worden welke informatieverplichtingen zullen gaan gelden voor financiële marktpartijen en financiële adviseurs.

1. De entiteit zal informatie moeten verstrekken op de website over:
 - a. het beleid omtrent duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeslissingsprocedures of in beleggingsadviezen;¹¹
 - b. of en hoe de entiteit ongunstige duurzaamheidsfactoren in aanmerking neemt bij beleggingsbeslissingen of beleggingsadvies, of waarom zij dit niet doet. Daarbij behorend verstrekt de entiteit informatie over het *due diligence*-beleid betreffende deze effecten;¹²
 - c. de integratie van duurzaamheidsrisico's in het beloningsbeleid.¹³
2. De entiteit neemt bij precontractuele informatieverschaffing over het product informatie op betreffende:
 - a. de wijze waarop duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeslissingen of beleggingsadvies worden geïntegreerd. Hierbij is de informatie van belang omtrent de beoordeling van de waarschijnlijke effecten van duurzaamheidsrisico's op het rendement van deze financiële producten;¹⁴
 - b. de ongunstige effecten op de duurzaamheid van een product.¹⁵
3. De entiteit neemt bij precontractuele informatieverschaffing over een financieel product met ESG-factoren informatie op betreffende:
 - a. informatie waarom er aan de ESG-kenmerken is voldaan;¹⁶
 - b. indien er een referentiebenchmark is aangewezen, informatie over de vraag of en hoe deze index aan de ESG-kenmerken is aangepast;¹⁷
 - c. de beschrijving van de ESG-kenmerken. Daarbij moet informatie worden verschaft over de ge-

bruikte methode om de ESG-factoren te evalueren en te controleren.¹⁸

4. De entiteit verschaft bij precontractuele informatie over een financieel product dat duurzame beleggingen tot doel heeft informatie betreffende:

Duurzame beleggingen: *“een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het bereiken van een milieudoelstelling, zoals gemeten aan de hand van bijvoorbeeld belangrijke hulpbronnefficiëntie-indicatoren voor het gebruik van energie, hernieuwbare energie, grondstoffen, water en land, voor de productie van afval, en broeikasgasemissies, en voor het effect op de biodiversiteit en de circulaire economie, of een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan de verwezenlijking van een sociale doelstelling, met name een belegging die bijdraagt aan de aanpak van ongelijkheid, of die de sociale samenhang, de sociale integratie en de arbeidsverhoudingen bevordert, of een belegging in menselijk kapitaal of in economisch of sociaal achtergestelde gemeenschappen, mits deze beleggingen geen ernstige afbreuk doen aan die doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur volgen, met name wat betreft goede managementstructuren, betrekkingen met hun werknemers, beloning van het betrokken personeel en naleving van de belastingwetgeving.”*

- a. een toelichting waarop de duurzaamheidsdoelstelling moeten worden bereikt;¹⁹
- b. een beschrijving van de doelstelling inzake duurzame beleggingen. Daarnaast moet informatie worden verschaft over de gebruikte methode om de doelstellingen te evalueren en te controleren.²⁰

5. De entiteit die financiële producten met ESG-factoren of duurzame beleggingen aanbiedt, verstrekt informatie in de periodieke verslagen betreffende:
 - a. de mate waarin aan ESG-kenmerken wordt voldaan voor financiële producten met ESG-factoren;²¹
 - b. het algemene duurzaamheidsgerelateerde effect van het financiële product aan de hand van de relevante duurzaamheidsindicatoren, of een vergelijking tussen de prestaties van de gekozen indexen van een brede marktindex aan de hand van duurzaamheidsindicatoren voor duurzame beleggingen.²²

11 Art. 3 Verordening (EU) 2019/2088.

12 Art. 4 Verordening (EU) 2019/2088.

13 Art. 5 Verordening (EU) 2019/2088.

14 Art. 6 Verordening (EU) 2019/2088.

15 Art. 7 Verordening (EU) 2019/2088.

16 Art. 8 Verordening (EU) 2019/2088.

17 Art. 8 Verordening (EU) 2019/2088.

18 Art. 10 Verordening (EU) 2019/2088.

19 Art. 9 Verordening (EU) 2019/2088.

20 Art. 10 Verordening (EU) 2019/2088.

21 Art. 11 Verordening (EU) 2019/2088.

22 Art. 11 Verordening (EU) 2019/2088.

De verplichtingen uit deze verordening zullen geleidelijk worden ingevoerd en zullen gelden vanaf maart 2021 waarbij de laatste verplichtingen in december 2022 zullen gaan gelden. Met het in werking treden van deze verordening kunnen marktpartijen niet alleen maar ESG-factoren meenemen wanneer het gaat om duurzaam beleggen, maar zal het onderdeel worden van de dagelijkse bedrijfsvoering. Daarbij brengt deze verordening als voordeel voor beleggers mee dat er veel informatie wordt verkregen omtrent duurzaamheid van de entiteit en haar financiële producten. Hierdoor kunnen diensten van financiële marktpartijen en financiële adviseurs en de duurzaamheidsprestaties van financiële producten vergeleken worden.

6. EU-klimaattransitiebenchmarks

Tot slot is op 9 december 2019 de Verordening tot wijziging van Verordening (EU) 2016/1011 inzake EU-klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks en informatieverschaffing over duurzaamheid over benchmarks gepubliceerd.²³ Deze verordening zorgt voor meer transparantie voor beleggers die duurzaam willen beleggen en biedt een geharmoniseerd referentiekader. Daarom zullen bestaande beheerders van indexen informatie moeten gaan publiceren omtrent de ESG-factoren van een benchmark en roept deze verordening twee nieuwe duurzaamheidsindexen in het leven:

- *EU-klimaattransitiebenchmark*: deze benchmark selecteert, weegt of sluit onderliggende activa uit om een portefeuille samen te stellen waarmee wordt aangetoond in welke mate koolstofemissie wordt verminderd, waarbij deze index rekening houdt met aanpassingen aan de doelstelling van de Overeenkomst van Parijs. Daarbij moeten ESG-factoren niet noemenswaardig in gevaar worden gebracht.
- *Op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmark*: deze benchmark selecteert onderliggende activa om een portefeuille te vormen waarbij de koolstofemissies op indexniveau overeenstemmen met de doelstellingen van de Overeenkomst van Parijs. Ook voor deze index is het van belang dat ESG-doelstellingen niet in gevaar worden gebracht.

Deze verordening zorgt er dus voor dat beleggers geïnformeerd worden over de mate waarin EU-klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks bijdragen aan het bereiken van de doelstellingen van de Overeenkomst van Parijs. Daarom moeten benchmarkbeheerders gedetailleerde informatie publiceren over de vraag of en in hoeverre een algemene

mate van overeenstemming met het streefdoel van vermindering van de koolstofemissies of de verwezenlijking van de doelstellingen van de Overeenkomst van Parijs wordt gewaarborgd. Ook dienen de beheerders van deze benchmarks een methodologie te publiceren waarmee de gebruikte berekening van de benchmarks wordt toegelicht. Deze methodologieën dienen gebaseerd te zijn op wetenschappelijk onderbouwde decarbonisatietrajecten of in algemene overeenstemming te zijn met de doelstellingen van de Overeenkomst van Parijs.²⁴ Daarnaast bevat deze verordening de verplichting dat voor alle benchmarks wordt uitgelegd welke rol de ESG-factoren spelen in de beleggingsstrategie. Benchmarkbeheerders met aanzienlijk belang streven ernaar om uiterlijk 1 januari 2022 één of meer EU-klimaattransitiebenchmarks aan te bieden.²⁵ Benchmarkbeheerders dienen uiterlijk 30 april 2020 te voldoen aan deze verordening.²⁶

Deze verordening biedt voor de belegger als voordeel dat hij over meer relevante informatie beschikt omtrent de ESG-aspecten van een index. Hierdoor kan hij indexen vergelijken. Daarnaast zorgt de invoering van de nieuwe indexen voor een norm voor energietransitie-indexen.

7. Conclusie

Omdat de financiële sector een sleutelrol gaat spelen in het behalen van de klimaatdoelstellingen, zullen er veel veranderingen gaan plaatsvinden in het *Single Rulebook*. Het is van belang dat beleggers meer inzicht krijgen in het feit of zij daadwerkelijk duurzaam beleggen. De wijzigingen die de Europese Commissie heeft voorgesteld, waarvan enkele verordeningen al zijn gepubliceerd in het Publicatieblad van de Europese Unie, betekenen voor financiële instellingen een hoop veranderingen. ESG-factoren zullen in de toekomst meegenomen moeten worden bij het vaststellen van ecologische duurzame activiteiten, financiële producten en de informatieverstrekking hierover. Daarnaast zullen er voor benchmarkbeheerders nieuwe regels gaan gelden, zodat een geharmoniseerd referentiekader kan worden gerealiseerd.

Deze wijzigingen maken het mogelijk voor de belegger om financiële producten en diensten van financiële instellingen te vergelijken op basis van duurzaamheid. Dit zorgt voor eerlijke concurrentie op de Europese markt en voorkomt *greenwashing*. Dit alles maakt dat de in dit artikel beschreven ESG-factoren onderdeel zullen worden van de bedrijfsvoering van financiële instellingen als *business as usual*, waardoor de Europese Commissie hoopt de klimaatdoelstellingen te behalen.

Informatie: GidgetBrugman@eversheds-sutherland.nl

23 Verordening (EU) 2019/2089 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 tot wijziging van Verordening (EU) 2016/1011 inzake EU klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks en informatieverschaffing over duurzaamheid over benchmarks (*PbEU* 2019, L317/17).

24 Bijlage III Verordening (EU) 2019/2089.

25 Art. 19 quinquies Verordening (EU) 2019/2089.

26 Art. 19 bis lid 3 Verordening (EU) 2019/2089.