



Position paper AFM en duurzaamheid

Publicatie: juni, 2020

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

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

Onze visie op duurzaamheid in een oogopslag

Belangrijke rol financiële sector

De **transitie** naar een duurzame samenleving is een van de belangrijkste uitdagingen van deze tijd en de financiële sector speelt hierin een belangrijke rol



Er is veel **regelgeving** op komst om de duurzaamheidstransitie in de financiële sector te stimuleren en in goede banen te leiden

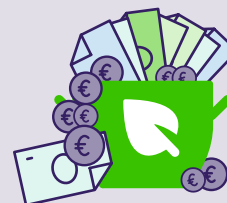
Marktfalen (duurzame) financiering als bron van toezichtrisico's



Externaliteiten: de impact van een financieel product op duurzaamheidsdoelen is onvoldoende te meten

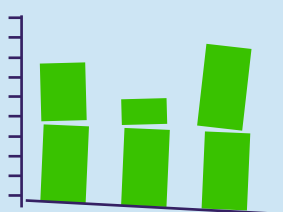


Informatie-imperfecties: Er is te weinig informatie om te bepalen hoe duurzaam een financieel product is



Irrationeel gedrag en bias: de acceptatie van een andere risico-rendementsverhouding kan bijdragen aan greenwashing

Risico's die centraal staan in het AFM-toezicht op duurzaamheid



Schokken in de waardering van financiële instrumenten



Gebrek aan informatie



Informatie is niet betrouwbaar, gestandaardiseerd en vergelijkbaar



Greenwashing

Uitgangspunten van het AFM-toezicht op duurzaamheid



Ondernemingen stellen **betrouwbare en toegankelijke informatie** beschikbaar met betrekking tot duurzaamheidsfactoren in de bedrijfsactiviteiten

Onder toezicht staande instellingen **integreren duurzaamheidsaspecten** in hun bedrijfsvoering, productontwikkeling, risicomanagement en investeringsbeslissingen en zijn hier transparant over

Consumenten en andere afnemers worden adequaat geïnformeerd en geadviseerd over duurzaamheidsfactoren ter ondersteuning van hun financiële beslissingen en krijgen een product dat passend is bij hun behoefte

Inhoud

1. Inleiding	5
2. Marktfalen als bron van toezichtrisico's	8
3. Risico's die bijzondere aandacht krijgen in het AFM toezicht	10
4. Uitgangspunten van het AFM-toezicht	12
5. Wat doet de AFM?	15

1. Inleiding

De transitie naar een duurzame samenleving is een van de belangrijkste uitdagingen van deze tijd. Duurzaamheid omvat in brede zin zowel milieu- (*environmental*), sociale als governance-aspecten (ESG). Klimaatverandering geldt daarbinnen als een van de meest urgente vraagstukken vanwege de grote risico's voor samenleving en economie (zie o.a. [WEF, 2020](#)).¹ Duurzaamheid staat dan ook hoog op de politieke agenda: Nederland heeft zich gecommitteerd aan de duurzaamheidsdoelen van het in 2015 gesloten Klimaatakkoord van Parijs en aan de VN *Sustainable Development Goals* ([SDGs](#)). In 2030 [wil Nederland](#) 49 procent minder CO2 uitstoten ten opzichte van 1990 en ook in EU-verband is de inzet ambitieus: in 2050 moet Europa klimaatneutraal zijn. Om deze doelen te bereiken zijn een grote inspanning en een grote hoeveelheid kapitaal nodig.

De financiële sector speelt een belangrijke rol in de duurzaamheidstransitie. Financiële instellingen spelen een belangrijke rol in de duurzaamheidstransitie via het mobiliseren van kapitaal voor duurzame investeringen door overheden, ondernemingen en huishoudens. Daarnaast kunnen financiële instellingen (denk aan vermogensbeheerders en institutionele investeerders) bijdragen aan het verduurzamen van bedrijven door te sturen op duurzaamheidsaspecten in de bedrijfsvoering. Maar de financiële sector wordt ook geraakt door duurzaamheidsgerelateerde risico's. Uit eerdere onderzoeken van onder andere [DNB](#) en de [ECB](#) blijkt dat investeringen in bedrijven die zijn blootgesteld aan duurzaamheidsrisico's (zoals water- of grondstoffenschaarste) minder waard worden. Verzekeringsmaatschappijen kunnen te maken krijgen met toenemende schadeclaims als gevolg van extreem weer.

Het aanbod van financiële producten en diensten met een duurzaam karakter groeit. Institutionele beleggers lopen voorop bij de vraag naar deze producten, maar er is ook een groeiende interesse bij consumenten ([Eurosif, 2018](#)). Parallel neemt het belang van niet-financiële informatie in de verslaggeving toe. Beleggers verwachten van bedrijven dat zij inzichtelijk maken hoe zij bijdragen aan het bereiken van de duurzaamheidsdoelen en baseren hun beleggingsbeslissingen hierop. Dit resulteert erin dat van financiële instellingen wordt verwacht dat zij duurzaamheid een plek geven in hun eigen besluitvormingsprocessen, beleid en investeringen om de risico's te beheersen en hun klanten tegemoet te komen.

Er is veel regelgeving op komst, met name uit Europa, om de duurzaamheidstransitie te stimuleren en in goede banen te leiden. Onder toezicht staande financiële instellingen hebben al verplichtingen om klanten volledig en juist te informeren, ook als het om duurzaamheid gaat. De opkomst van duurzame producten heeft echter een aantal hiaten in de regelgeving blootgelegd. Een daarvan is het ontbreken van een gedeelde definitie van het begrip duurzaamheid. Hierdoor is het voor beleggers niet eenvoudig te bepalen wat de aanbieder precies verstaat onder een duurzaam product en is er voor de aanbieder geen eenduidig raamwerk om dit kenbaar te maken. Een vergelijkbaar probleem speelt bij niet-financiële verslaggeving en duurzame benchmarks en ratings; de veelheid aan raamwerken en guidelines

¹ De ontwikkelingen rond het coronavirus kunnen er uiteraard toe leiden dat op de korte termijn de aandacht van overheden en bedrijven verschuift naar de directe nasleep van de coronacrisis, zoals behoud van werkgelegenheid en economisch herstel. Van deze crisis kan echter ook een stimulans voor de duurzaamheidstransitie uitgaan, gezien de roep vanuit de politiek om steunmaatregelen aan bedrijven te koppelen aan duurzaamheidsdoelen en in bredere zin het economische herstel te benutten voor de duurzaamheidstransitie, een zogenoemd 'groen herstel'.

voor niet-financiële informatie maken deze lastig te vergelijken voor beleggers. Bij benchmarks kan onduidelijk zijn hoe en welke duurzaamheidsfactoren worden meegewogen. In reactie hierop is veel nieuwe (Europese) regelgeving ontwikkeld of nog in voorbereiding, die specifiek ingaat op de problematiek in de omgang met duurzaamheid. Deze regelgevingstrajecten vloeien voort uit het [EU Action Plan for Financing Sustainable Growth](#)² en houden onder meer regels in met betrekking tot *disclosure* van hoe vermogensbeheerders met duurzaamheidsfactoren omgaan, een gezamenlijke 'taxonomie' (classificatie) die dient te worden gebruikt om inzichtelijk te maken wat duurzaam is en regels voor duurzame benchmarks. Daarnaast worden ook in bestaande regelingen, zoals Mifid II, aanpassingen gedaan met betrekking tot duurzaamheidsverplichtingen in de financiële dienstverlening. Ook moeten grote beursgenoteerde ondernemingen, verzekeraars en banken in hun bestuursverslag niet-financiële informatie rapporteren. De Europese Commissie onderzoekt de mogelijkheden tot verdere aanscherping van de niet-financiële rapportageverplichtingen voor deze ondernemingen. De combinatie van deze regelgeving betekent dat er komende jaren veel van financiële instellingen wordt gevraagd op het terrein van duurzaamheid. Onderstaande tijdlijn geeft een voorlopig overzicht van de Europese regelgeving die de komende jaren op de agenda staat. Data kunnen nog wijzigen naar aanleiding van politieke besluitvorming.

2020	
Tot 1 september	Consultatie Sustainable Finance Disclosure Regulation (Regulatory Technical Standards)
Najaar	Verwachte publicatie <i>delegated act</i> van de <i>low carbon</i> aanvulling in de Benchmark-verordening

2021	
10 maart	Meeste bepalingen Sustainable Finance Disclosure Regulation (incl. <i>delegated act</i>) van toepassing
31 december	Financiële marktdeelnemers moeten voldoen aan Taxonomie regelgeving ten aanzien van milieudoelstellingen 1 en 2: (1) mitigatie van klimaatverandering en (2) adaptatie aan klimaatverandering.

2022	
Financiële marktdeelnemers moeten op basis van de Taxonomie-regelgeving rapporteren over milieudoelstellingen 1 en 2 over het jaar 2021	
31 december	Financiële marktdeelnemers moeten voldoen aan Taxonomie regelgeving ten aanzien van milieudoelstellingen 3 t/m 6. (3) duurzaam gebruik en bescherming van water en mariene hulpbronnen; (4) transitie naar een circulaire economie, afvalpreventie en recycling; (5) preventie en beheersing van verontreiniging; (6) bescherming van gezonde ecosystemen).

2023	
Financiële marktdeelnemers moeten op basis van de Taxonomie-regelgeving rapporteren over alle 6 milieudoelstellingen uit de Taxonomie over het jaar 2022	

² Voortbouwend op dit actieplan heeft de Europese Commissie een [consultatie](#) uitstaan voor een hernieuwde sustainable finance strategie, het zogenoemde Sustainable Finance Action Plan 2.0.

Ook op nationaal niveau geeft de overheid een impuls aan de invulling van de duurzaamheidsdoelen. Zo beschrijft het kabinet in recente Kamerbrieven³ hoe zij de afspraken uit het Klimaatakkoord over de verduurzaming van de Nederlandse koopwoningvoorraad wil realiseren. Het kabinet heeft het voornemen uitgesproken dat ieder huishouden mee moet kunnen doen aan de energietransitie en toegang heeft tot financieringsmogelijkheden om de eigen woning te verduurzamen. Tegelijkertijd wil het kabinet dat krediet verantwoord verstrekt wordt en dat overkreditering voorkomen wordt.

De rol van de financiële sector bij de overgang naar een duurzame economie en samenleving is een toezichtprioriteit van de AFM en wordt in toenemende mate een integraal onderdeel van het toezicht. Duurzaamheid raakt verschillende aspecten van het AFM-toezicht, waaronder in het risicomanagement van onder toezicht staande instellingen, adequate informatieverstrekking aan beleggers (inclusief in prospectussen en (niet)-financiële verslaggeving) en adviesdienstverlening aan retailklanten. Vanuit het AFM-mandaat bestaan daarbij twee belangrijke aanknopingspunten. Het eerste is dat duurzaamheidsaspecten op een verantwoorde en zorgvuldige manier geïntegreerd worden in financiële producten en diensten. Geldende (wettelijke) vereisten, bijvoorbeeld bedoeld om consumenten te beschermen tegen niet-passende beleggingsproducten of een te hoge hypotheek, zijn uiteraard evenzeer van toepassing op financiële producten en diensten met een duurzaam karakter. Ten tweede moeten consumenten en beleggers in staat worden gesteld goed geïnformeerde beslissingen te nemen. Dat betekent dat zij er op moeten kunnen vertrouwen dat financiële producten en diensten met een duurzaam karakter ook daadwerkelijk duurzaam zijn. Ook moeten consumenten en beleggers inzicht krijgen in de mate waarin deze producten en diensten bijdragen aan duurzaamheidsdoelen. De AFM krijgt met de nieuwe regelgeving een uitgebreider mandaat om hier toezicht op te houden.

Dit position paper beschrijft op hoofdlijnen wat de AFM verwacht van marktpartijen op het gebied van duurzaamheid en hoe de AFM het toezicht hierop wil vormgeven. Dit paper geeft aan wat volgens de AFM de belangrijkste risico's zijn voor beleggers en andere actoren op de financiële markt rond duurzaamheid (paragrafen 2 en 3) en wat deze betekenen voor het AFM-toezicht (paragraaf 4). Het is daarmee een uiteenzetting en onderbouwing van de positie van de AFM met betrekking tot duurzaamheid, en voor zover nodig een aansporing voor de sector om verder met duurzaamheid aan de slag te gaan. Uiteraard blijft voor alle actoren de wet- en regelgeving het leidende kader.

³ Brief van de minister BZK van 17 december 2019 (Kamerstukken II, 2019–2020, 32 847, nr. 585) en brief van de minister van BZK 13 mei 2020 inzake het Warmtefonds (Kamerstukken II, 2019-2020, 32 847, nr. 646).

2. Marktfalen als bron van toezichtrisiko's

Voor het bereiken van duurzaamheidsdoelen zijn veel investeringen nodig, waardoor een markt is ontstaan voor duurzame financiering. In de Green Deal [becijfert](#) de Europese Commissie dat er jaarlijks 260 miljard euro aan extra financiering nodig is om de Europese duurzaamheidsdoelen te halen. Mede hierdoor is een markt ontstaan voor financiering die in deze behoefte wil voorzien, de zogenoemde duurzame financiering. Duurzame financiering onderscheidt zich binnen de totale financieringsmarkt door het feit dat deze financiering is bestemd voor het behalen van duurzaamheidsdoelen. Voorbeelden van duurzame financiering zijn onder andere groene obligaties en beleggingsfondsen met een duurzaamheidsoogmerk.

De belangrijkste risico's in de markt, volgen uit een analyse van het marktfalen in de markt voor (duurzame) financiering. De markt voor duurzame financiering heeft te maken met diverse vormen van marktfalen: externaliteiten, informatie-imperfecties, en irrationaliteit en biases. Dit marktfalen zorgt ervoor dat vraag en aanbod in de markt voor duurzame financiering onvoldoende op elkaar aansluiten, met onder andere als gevolg dat investeringen in omvang en impact (kwantiteit en kwaliteit) momenteel niet volstaan om de duurzaamheidsdoelen die de maatschappij nastreeft, te behalen. Het marktfalen in de markt voor duurzame financiering is geïllustreerd in Figuur 1.

Figuur 1
Marktfalen in de markt voor duurzame financiering



Externaliteiten. (Financiële) instellingen trekken financiering aan en zetten financiering uit op basis van een prijsmechanisme. In een perfect functionerende markt zou alle relevante informatie in deze prijzen (rente, waardering van assets) moeten zijn gereflecteerd. Het 'probleem' met duurzame financiering is dat de duurzaamheidsprestaties van een financieel product niet 'automatisch' in de prijs (het rendement) worden gereflecteerd. De voor duurzame beleggers relevante informatie over de (positieve) impact op duurzaamheidsdoelen moet dus op een andere manier kenbaar worden gemaakt, zodat deze kan worden meegewogen.

Informatie-imperfecties. Informatie-imperfecties uiten zich in informatieasymmetrie en informatielacunes.

Als gevolg van *informatieasymmetrie* kunnen consumenten en beleggers de kwaliteit en risico's van financiële producten en diensten moeilijk bepalen. Informatie hierover is niet op gelijke voet beschikbaar, aangezien consumenten en beleggers slechts in beperkte mate kunnen nagaan wat

de werkelijke motieven en precieze invulling van de financiële dienstverlener zijn.⁴ Bij duurzame financiering wreekt zich in het bijzonder dat er nog geen gestandaardiseerde manier is om over de bijdrage aan duurzaamheidsdoelen te communiceren. Ook zijn ondernemingen en financiële instellingen daar op basis van de huidige regelgeving niet altijd toe verplicht. Er is bovendien vooralsnog geen gedeelde definitie van het begrip duurzaamheid, waardoor aanbieders hier een eigen invulling aan kunnen geven. Zo is klimaatverandering het meest tastbare onderdeel, maar onder dit begrip kunnen uiteenlopende onderwerpen op het gebied van economische, ecologische en sociale ontwikkeling worden verstaan.⁵ In reactie hierop zijn veel initiatieven genomen om deze asymmetrie te overwinnen. Zo zijn verschillende duurzaamheidslabels, benchmarks, principes en keurmerken ontwikkeld.

Daarnaast is sprake van *informatielacunes*. De onzekerheid over de precieze effecten van klimaatverandering en over de mitigerende impact van duurzame investeringen leidt inherent tot een gebrek aan observeerbare, beschikbare en meetbare informatie. Hierdoor investeren beleggers waarschijnlijk minder in duurzame financiering dan wanneer deze informatie wél beschikbaar zou zijn. Investeringen door de financiële sector in deze kennis en in de vaardigheden om deze kennis te vertalen naar bedrijfsprocessen kunnen gepaard gaan met hoge kosten die mogelijk belemmerend werken op (de kwaliteit van) het aanbod van duurzame financiering. Daarnaast speelt dit probleem ook voor consumenten. Investeringen in verduurzaming van de eigen woning gaan bijvoorbeeld gepaard met onzekere rendementen. Afgezien van de inherente onzekerheid over de mate waarin verduurzamingsmaatregelen daadwerkelijk tot kostenbesparingen leiden, worden deze besparingen bovendien beïnvloed door beleidsonzekerheid over de beschikbaarheid van gunstige kredieten, en subsidies en fiscale voordelen op energieverbruik. Dit kan de beslissing om de woning te verduurzamen (en daar al dan niet voor te lenen) bemoeilijken.

Irrationaliteit en biases. Ook niet-rationeel gedrag draagt eraan bij dat vraag en aanbod in de markt voor duurzame financiering onvoldoende bij elkaar komen. Consumenten lijken in het geval van duurzame beleggingen een andere risico-rendementsverhouding te hanteren dan bij een 'gewone' belegging. Zij accepteren bij een gegeven risico een lager rendement als financiering ten goede komt aan de duurzaamheidsdoelen ([Bauer, Ruof, & Smeets, 2019](#)). Deze bias leidt potentieel tot overinvesteringen in duurzaamheid en werkt dus de andere kant op dan de eerder besproken typen van marktfalen. Dit is een risico omdat de combinatie van niet-rationeel gedrag met informatie-imperfecties kan leiden tot *greenwashing* of een groene bubbel (zie paragraaf 3). Het is daarom niet mogelijk om te stellen dat dit andere vormen van marktfalen opheft.

⁴ Zie bijvoorbeeld [VEB, 2019](#) en [Dufas, 2009](#) voor verschillende mogelijkheden en uitdagingen bij de invulling van duurzaamheid.

⁵ Voor wat betreft klimaatadaptatie en klimaatmitigatie is in EU verband inmiddels een '[taxonomie](#)' tot stand gekomen om te bepalen wat als duurzame activiteit mag worden aangemerkt.

3. Risico's die bijzondere aandacht krijgen in het AFM toezicht

Schokken als gevolg van bijvoorbeeld klimaatverandering, of als gevolg van beleid dat is ingevoerd in reactie op klimaatverandering kunnen beleggers confronteren met grote veranderingen in de waardering van financiële instrumenten.⁶ Dit risico werkt twee kanten op. Enerzijds kan klimaatverandering zelf zorgen voor grote schokken in de waardering van financiële instrumenten. Bijvoorbeeld als deze betrekking hebben op bedrijven die actief zijn in gebieden met waterschaarste of veel gebruik maken van schaarse grondstoffen. Aan de andere kant kunnen beleidsinspanningen een grote invloed hebben op de waardering van bedrijven. Zo zou het verhogen van een CO₂-belasting een groot effect kunnen hebben op de waardering van bedrijven met een grote CO₂-voetafdruk. Deze categorie risico's wordt vaak aangeduid in termen van *stranded assets*: activa op de balans van ondernemingen die snel hun waarde verliezen als gevolg van gedwongen afschrijvingen, en die daardoor de waarde van de onderneming onder druk zetten. Voor de AFM is van belang hoe onder toezicht staande instellingen, met name in het vermogensbeheer, met deze risico's omgaan. Daarnaast is het verslaggevingsaspect belangrijk; ondernemingen moeten investeerders voldoende inzicht geven in hoeverre zij zijn blootgesteld aan deze risico's.

De informatieachterstand van beleggers maakt dat de uitkomst van duurzaam beleggen kan afwijken van hun verwachtingen. Met name retailbeleggers hebben vaak onvoldoende informatie om goed te kunnen inschatten of en op welke manier een belegging bijdraagt aan duurzaamheidsdoelen en zij kunnen achteraf niet goed beoordelen of een investering doet wat van tevoren is toegezegd. Niet alleen wordt hierdoor maatschappelijk gezien mogelijk minder dan gewenst in duurzaamheid geïnvesteerd, maar ook worden beleggers die wel in duurzaamheid investeren mogelijk niet goed bediend. De beleggingspraktijk voor duurzame financiering kan afwijken van wat retailbeleggers verwachten. Er zijn op dit gebied al veel verbeteringen doorgevoerd, waaronder de verplichting voor financiële instellingen om informatie beschikbaar te stellen over hoe zij omgaan met duurzaamheid (zoals op basis van de *disclosure regulation*). Op basis hiervan kan de AFM dit risico betrekken in het toezicht.

Ondanks inspanningen in de sector is informatie over duurzaamheid nog onvoldoende gestandaardiseerd en vergelijkbaar. Inmiddels zijn vele initiatieven gevolgd om beleggers beter te voorzien van informatie, zowel vooraf in het prospectus of benchmark statement (duurzaamheidslabels, duurzaamheidsindices) als achteraf in het jaarverslag (niet-financiële informatie). De AFM ziet erop toe dat toezeggingen met betrekking tot duurzaamheid transparant zijn en aantoonbaar kunnen worden nagekomen. Het valt echter te betwijfelen of de grote variëteit aan labels, keurmerken en verschillende invullingen van het begrip 'duurzaamheid' die in de markt zijn ontstaan, hierin slagen. Het feit blijft dat verschillende ondernemingen in verschillende mate en op verschillende manieren communiceren over duurzaamheid en hier bovendien maar gedeeltelijk gestandaardiseerde data over beschikbaar stellen. Niet alleen retailbeleggers, ook professionele beleggers kunnen te maken krijgen met dit gebrek aan data. De vele initiatieven zijn er dan ook nog niet in geslaagd om informatie over duurzaamheid op een

⁶ Er is voor gekozen om dit risico te beschrijven in relatie tot klimaatverandering, omdat dit thema het meest expliciet in de belangstelling staat. Dit risico gaat echter ook op voor andere ESG-gerelateerde schokken. Denk bijvoorbeeld aan plotselinge aanscherpingen van eisen voor arbeidsomstandigheden in de kledingindustrie onder druk van de publieke opinie.

gestandaardiseerde manier over te brengen die beleggers in staat stelt om producten en aanbieders met elkaar te kunnen vergelijken. De taxonomie (zie voetnoot 5) moet instellingen een handvat bieden om op een vergelijkbare manier over duurzaamheid te communiceren, en het toezicht zal zich daar dan ook op richten.

Gedragsbias bij consumenten leidt tot het risico op *greenwashing*. Het feit dat beleggers minder rendement accepteren als financiering bijdraagt aan het behalen van duurzaamheidsdoelen, in combinatie met het gebrek aan een eenduidige definitie van wat nu duurzaam beleggen is, geeft aanbieders een prikkel om zich als 'groen' te afficheren. Als dit onvoldoende gefundeerd is, spreekt men over *greenwashing*. Dit kan variëren van het doen van onvoldoende transparante duurzaamheidsclaims bij verder legitieme producten tot het duurzaam verpakken van frauduleuze producten. Deze verleiding wordt nog groter als de vraag naar duurzame producten het aanbod overtreft en men zo snel mogelijk nieuwe duurzame producten in de markt wil zetten.

4. Uitgangspunten van het AFM-toezicht

De AFM draagt vanuit haar toezichtsverantwoordelijkheid bij aan de duurzaamheidstransitie. De AFM hecht belang aan de duurzaamheidstransitie en moedigt financiële instellingen aan hun belangrijke rol hierin te vervullen. De mate waarin duurzame financieringsproducten en -diensten worden ontwikkeld en/of aangeboden is een afweging die bij de instellingen zelf ligt. De AFM faciliteert de verdere ontwikkeling en volwassenwording van de markt voor duurzame financiering door in diverse nationale en internationale gremia bij te dragen aan de totstandkoming van regelgeving, en op basis hiervan een transparante toezichtaanpak te ontwikkelen. Op basis van de geïdentificeerde risico's staan de beschikbaarheid, kwaliteit en begrijpelijkheid van de informatie voor beleggers daarin centraal.

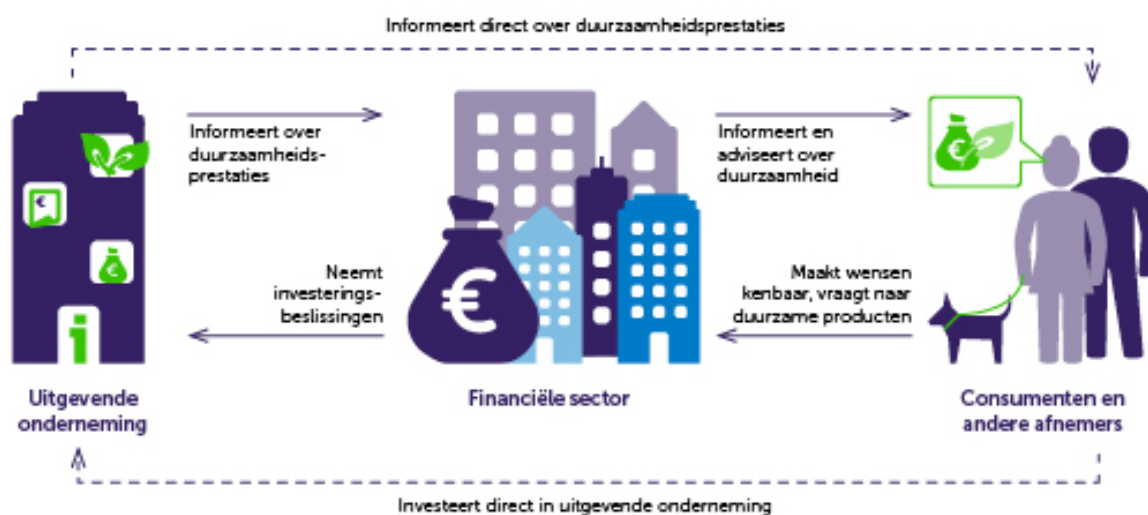
De AFM beziet duurzaamheid vanuit haar missie en strategie. De missie van de AFM luidt: 'De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten. Als onafhankelijk gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland. [De strategie 2020-2022](#) vertaalt deze missie in de volgende toezichtdoelen per markt:

- Retail: Bescherming van consumenten in kwetsbare situaties
- Kapitaalmarkt: Een robuuste infrastructuur en integer handelsgedrag
- Asset management: Een duurzaam bedrijfsmodel van vermogensbeheerders en zorgvuldige behandeling van cliënten
- Accountants: Hogere kwaliteit van controles en de juiste prikkels voor accountants(organisaties)

Daarnaast is het onderdeel van de strategie van de AFM om geïntegreerde verslaggeving te bevorderen, met name gericht op eerlijke en transparante duurzaamheidsverslaggeving.

De risico's voor het AFM-toezicht hebben als rode draad dat onder toezicht staande instellingen voor de opgave staan duurzaamheid te integreren in hun strategie en bedrijfsvoering. Dit houdt onder andere in dat zij voorzien in de behoefte aan gestandaardiseerde en vergelijkbare informatie over duurzaamheid bij (eind)beleggers. Deze risico's kunnen worden vertaald naar uitgangspunten die weergeven wat dit betekent voor het gedrag van financiële instellingen. Figuur 2 illustreert de verschillende actoren en hun rol in de markt voor duurzame financiering.

Figuur 2
Interacties tussen spelers in de markt voor duurzame financiering



Ondernemingen: Ondernemingen stellen betrouwbare en toegankelijke informatie beschikbaar met betrekking tot duurzaamheidsfactoren in de bedrijfsactiviteiten. Dit heeft betrekking op zowel de risico's die vanuit duurzaamheidsperspectief van toepassing zijn (zoals risico's voor de bedrijfsvoering door bijvoorbeeld grondstoffenschaarste of klimaatrisico's), als de duurzaamheidsprestaties van de onderneming (zoals de CO₂-voetafdruk).

Onder toezicht staande financiële instellingen: Onder toezicht staande instellingen integreren duurzaamheidsaspecten in hun bedrijfsvoering, productontwikkeling, risicomanagement en investeringsbeslissingen en zijn hier transparant over. Onder de gereguleerde financiële instellingen valt een aantal verschillende ondernemingen. Bij asset managers (waaronder banken en verzekeraars in die hoedanigheid en professionele beleggers) is van belang dat zij duurzaamheid integreren in hun bedrijfsvoering en beleggingsbeleid, onder andere met betrekking tot risicomanagement. Voor benchmarkbeheerders is van belang dat zij duidelijk verifieerbare duurzaamheidsinformatie gebruiken en transparant zijn over het gebruik van duurzaamheidsfactoren in hun benchmarks. Handelsplatformen kunnen aparte 'pools' (deel van het platform waar specifieke instrumenten worden verhandeld) hanteren op basis van duurzaamheid, waarbij van belang is dat zij transparant zijn hoe deze tot stand komen. Beleggingsondernemingen moeten tegenover hun klanten transparant zijn over hun duurzaamheidsdoelstellingen en welke rol deze spelen in het product dat zij aanbieden.

Consumenten: Consumenten worden adequaat geïnformeerd en geadviseerd over duurzaamheidsfactoren ter ondersteuning van hun financiële beslissingen en krijgen een product dat passend is bij hun behoefte. Het uitgangspunt voor consumenten volgt uit de uitgangspunten voor de andere actoren; als zij duurzaamheid op een adequate manier integreren en hier transparant over zijn, stellen zij consumenten in staat om duurzaamheidsfactoren te integreren in hun financiële besluitvorming. Verder dient duurzaamheid onderdeel te zijn van de zorgplicht van instellingen die diensten aan consumenten verlenen. Onder andere moet voorkomen worden dat lenen voor het verduurzamen van woningen leidt tot overkreditering van de consument (zie box). Consumenten kunnen overigens ook zelf de kapitaalmarkt op gaan en rechtstreeks in uitgevende ondernemingen beleggen, die op hun beurt dan informatie direct aan de consument beschikbaar stellen. Ook professionele partijen kunnen als afnemer te maken krijgen met duurzaamheidsinformatie, zoals bijvoorbeeld de professionele klanten van vermogensbeheerders. Voor deze partijen is uiteraard ook van belang dat zij adequaat geïnformeerd worden. Voor zover deze partijen ook zelf onder toezicht staan, verwacht de AFM van hen niettemin de inspanningen zoals geformuleerd onder het uitgangspunt voor onder toezicht staande instellingen.



Box: AFM visie op het verantwoord financieren van de verduurzaming van de eigen woning

De AFM ondersteunt het streven naar verduurzaming van de woningmarkt. De missie van de AFM is gericht op het versterken van het duurzaam financieel welzijn van Nederlandse huishoudens. Dat betekent dat zij mee kunnen komen met de energietransitie op de woningmarkt, maar dat ook voorkomen wordt dat huishoudens te hoge schuldniveaus opbouwen en onverantwoorde financiële risico's lopen.

De AFM staat daarom in principe positief tegenover de mogelijkheden voor consumenten om binnen de leennormen energiebesparende maatregelen (deels) te financieren met krediet. Voor veel huishoudens kan dit een passende financieringsbron zijn. De AFM ziet ook ruimte om te verkennen hoe bij het bepalen van de maximale financieringslast rekening gehouden kan worden met de besparingseffecten van energiebesparende voorzieningen waarvan vast staat dat zij voor ieder huishouden een bestendig positief financieel rendement opleveren. Momenteel lijken het aantal energiebesparende voorzieningen dat aan dit criterium voldoet en de aanvullende financieringsruimte die zij op zouden leveren beperkt.

Het verder oprekken van de leennormen voor het doel van verduurzaming vindt de AFM onwenselijk. De leennormen beschermen consumenten immers tegen te hoge schuldniveaus en betalingsproblemen. Voor financieel kwetsbare huishoudens, die volgens de leennormen de lasten van een (aanvullend) krediet niet kunnen dragen, is een lening dus niet het juiste instrument en zijn er andere mogelijkheden denkbaar om hen in staat te stellen om de eigen woning te verduurzamen.

De AFM vindt het belangrijk dat geborgd wordt dat huishoudens die met geleend geld hebben geïnvesteerd in verduurzamingsmaatregelen niet in de problemen komen wanneer de energiebesparing uiteindelijk tegenvalt. Dit vereist dat risico's eerlijk verdeeld worden en verantwoordelijkheden duidelijk worden vastgelegd. Dit geldt in het bijzonder wanneer ervoor gekozen wordt om, buiten de leennormen, met een overheidsgarantie toch extra kredietruimte te creëren voor financieel kwetsbare huishoudens. Naar het oordeel van de AFM schept dit een bijzondere verplichting om solide waarborgen te realiseren die betalings- en restschuldrisico's onvoorwaardelijk ondervangen.

5. Wat doet de AFM?

De AFM toetst het gedrag van financiële instellingen met betrekking tot duurzaamheid aan de geldende wet- en regelgeving. Voor alle financiële instellingen is van belang dat duurzaamheidsaspecten voldoende zijn meegenomen in de bedrijfsvoering en dat hierover wordt gerapporteerd. Als een financiële instelling producten of diensten aanbiedt met een expliciet duurzaam karakter, houdt de AFM toezicht of duurzaamheidsbeloftes transparant zijn en kunnen worden nageleefd. De AFM houdt ook toezicht op de niet-financiële verslaggeving van uitgevende ondernemingen.

De AFM gaat inventariseren hoe de duurzaamheidstransitie in de sector verloopt. De AFM wil weten hoe de sector omgaat met de duurzaamheidstransitie, wat zij als belangrijkste risico's ziet en hoe zij zich voorbereidt op de nieuwe regelgeving met betrekking tot duurzaamheid. Gegeven de hoeveelheid regelgeving die op komst is, verwacht de AFM dat de sector hier voorbereidingen voor aan het treffen is. De AFM gaat in gesprek met marktpartijen om dit in kaart te brengen. De AFM voert regulier overleg met belanghebbenden, onder andere met DNB in het Platform voor Duurzame Financiering. Daarnaast onderzoekt de AFM doorlopend de risico's die mogelijk spelen bij financiële producten die worden aangeboden met een duurzaamheidsoogmerk, zoals onlangs is gedaan voor [duurzame obligaties](#). De AFM doet eveneens doorlopend onderzoek naar de informatieverstrekking over duurzame beleggingsproducten en treedt handhavend op wanneer de informatie niet correct, onduidelijk of misleidend is. Tot slot houdt de AFM toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen, waaronder de niet-financiële informatie die daarin wordt opgenomen. Zie ook de AFM [Agenda 2020](#) voor een overzicht van de activiteiten op het gebied van duurzaamheid.

De AFM gaat op basis van de nieuwe duurzaamheidsregelgeving het gesprek aan met de sector over de implementatie hiervan en over de verdere ontwikkeling van de markt voor duurzame financiering. De bevindingen uit de bovengenoemde inventarisatie zijn bedoeld om het AFM toezicht op duurzaamheid nader te kunnen vormgeven. Hierbij zijn de nieuwe regelgeving en de door de AFM geformuleerde uitgangspunten leidend. De AFM wil op basis hiervan met de sector in gesprek gaan. De vanuit het AFM toezicht resulterende aandachtspunten zullen met de onder toezicht staande instellingen worden gedeeld.

De AFM draagt zowel nationaal als internationaal bij aan de totstandkoming van nieuwe regelgeving. Op internationaal niveau is de AFM betrokken bij de uitwerking van diverse pakketten regelgeving, waaronder de *disclosure regulation*. Op nationaal niveau wordt de AFM door overheid en de markt regelmatig geconsulteerd over vraagstukken rond het verantwoord aanbieden van hypothecair en consumptief krediet aan woningeigenaren die energiebesparende maatregelen willen financieren. De AFM draagt aan deze (inter)nationale discussies bij vanuit haar mandaat, de in dit paper geschetste uitgangspunten en met aandacht voor het internationale karakter van de financiële markt.



Autoriteit Financiële Markten

T 020 797 2000 | F 020 797 3800

Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

www.afm.nl

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.