

Rapport

# Implementatie SFDR

Onderzoek naar implementatie van SFDR  
vereisten door beheerders van Nederlandse  
beleggingsinstellingen

September 2021

# Inhoudsopgave

<b>Samenvatting</b>	<b>3</b>
<b>Inleiding</b>	<b>5</b>
<b>Het onderzoek</b>	<b>6</b>
<b>Bevindingen</b>	<b>7</b>
Indeling van de onderzochte fondsen	7
Algemene transparantieverplichtingen	8
Transparantieverplichtingen voor producten die duurzame beleggingen tot doel hebben	9
Transparantieverplichtingen voor fondsen die duurzaamheid promoten	10
Duurzaamheidsclassificatie fondsen	10
<b>Vervolgstappen</b>	<b>12</b>

# Samenvatting

Sinds 10 maart 2021 is de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)<sup>1</sup> van toepassing. Deze verordening bevat nieuwe vereisten voor de informatieverstrekking over duurzaamheid (ESG factoren) in de financiële sector. De verordening heeft als doel om beleggers meer inzicht te geven in de duurzaamheidsrisico's en het beter mogelijk te maken om de duurzaamheid van financiële producten onderling te vergelijken.

Beheerders moeten voor alle fondsen ongeacht het duurzame karakter op basis van artikel 6 van de SFDR toelichten hoe zij duurzaamheidsrisico's integreren in hun beleggingsbeleid en wat de waarschijnlijke effecten van de duurzaamheidsrisico's op het rendement van de beleggingsinstelling (hierna fonds) zijn. Daarnaast maakt de SFDR onderscheid tussen financiële producten die ecologische of sociale kenmerken promoten (vallend onder artikel 8), financiële producten die duurzame beleggingen ten doel hebben (vallend onder artikel 9) en fondsen die geen duurzame kenmerken hebben (hiervoor gelden geen aanvullende vereisten). Het is aan beheerders zelf om te beoordelen in welke categorie hun fonds valt.

Om inzicht te krijgen in de manier waarop beheerders van Nederlandse fondsen een deel van deze nieuwe vereisten hebben geïmplementeerd heeft de AFM een uitvraag gedaan onder beheerders. Op basis van deze uitvraag heeft de AFM inzicht gekregen in de duurzaamheidsclassificaties van de fondsen en een globaal inzicht verkregen in de prospectusaanpassingen door beheerders. Vervolgens heeft de AFM deze aanpassingen voor een selectie van fondsen getoetst aan de SFDR vereisten. Wij delen onze bevindingen met de markt, zodat beheerders hun informatieverstrekking met betrekking tot duurzaamheid, waar nodig, kunnen verbeteren.

## Indeling Nederlandse fondsen

De indeling van een product in één van de duurzaamheidscategorieën op grond van de SFDR moet niet worden gezien als het toekennen van een duurzaamheidskeurmerk. De indeling geeft namelijk geen garantie voor een bepaalde mate van duurzaamheid van een product. Het is de onderliggende informatie die inzicht moet bieden in de mate van duurzaamheid en hoe hier invulling aan wordt gegeven. De twee aparte productcategorieën zijn wel van belang om te bepalen aan welke transparantieplichtingen moet worden voldaan. Daarnaast ondersteunt de categorisering beleggers in het maken van een eerste selectie bij het vinden van producten die aansluiten bij hun duurzaamheidsvoorkeuren. De indeling van een product in één van deze categorieën dient daarom te corresponderen met de daadwerkelijke duurzaamheidseigenschappen van het product.

Op basis van de uitvraag blijkt dat van de Nederlandse fondsen - ongeveer 1250 (sub) fondsen - 57% volgens de beheerder geen duurzame kenmerken of doelstellingen heeft; 35% van de fondsen is aangemerkt als fonds met duurzame kenmerken en 8% is geclassificeerd als fonds dat duurzame beleggingen tot doel heeft.

## Conclusies

Op basis van de uitvraag stelt de AFM vast dat alle beheerders van fondsen met duurzame kenmerken of doelstellingen op de datum van de inwerkingtreding van de SFDR informatie hierover hebben opgenomen in het prospectus. Bij de geselecteerde fondsen<sup>2</sup> ziet de AFM wel ruimte voor verbeteringen aanzien van de kwaliteit van deze informatie en stelt zij bij een aanmerkelijk deel van de geselecteerde groep vraagtekens bij de duurzaamheidsclassificatie: De bevindingen van de AFM zien op de volgende punten:

---

<sup>1</sup> Verordening (EU) 2019/2088 betreffende informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële dienstensector

<sup>2</sup> Dit betreft 46 fondsen

- *Integratie duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeleid kan duidelijker*

Op grond van de beoordeelde prospectussen<sup>3</sup> van de door beheerders als duurzaam gecategoriseerde fondsen heeft de AFM vastgesteld dat de verschaft informatie over de wijze waarop duurzaamheidsrisico's in het beleggingsbeleid worden geïntegreerd veelal algemeen is en vaak niet is toegespitst op het fonds. Ook ontbreekt in veel gevallen een inschatting van de waarschijnlijke effecten van duurzaamheidsrisico's op het rendement. Het is van belang dat beheerders op beide onderdelen een concrete beschrijving geven die is toegespitst op het fonds.

- *Invulling transparantieplichtingen artikel 8 of 9 kan duidelijker*

Ook de informatie die wordt verschaft op basis van artikel 8 of 9 mist diepgang en kan specifieker. Vooral bij fondsen met duurzame beleggingen tot doel ontbreekt vaak een voldoende concrete beschrijving van de duurzame doelstelling van het fonds. Maar ook bij fondsen met duurzame kenmerken ontbreekt in sommige gevallen een concrete beschrijving van de ecologische of sociale kenmerken die het fonds beoogt te promoten. Daarnaast wordt in een aantal gevallen onvoldoende toegelicht hoe middels het beleggingsbeleid een duurzame doelstelling of duurzame kenmerken worden nagestreefd.

- *Doelstelling fondsen vaak (te) breed*

Op grond van de informatieverstrekking plaatst de AFM bij een aanmerkelijk deel van de onderzochte fondsen vraagtekens bij de door beheerders gemaakte duurzaamheidsclassificatie. Dit is met name het geval wanneer deze worden geclassificeerd als fondsen die duurzame beleggingen tot doel hebben. De AFM constateert dat de doelstelling van veel van deze fondsen breder lijkt dan duurzame beleggingen en dat de beleggingsportefeuille zich veelal niet uitsluitend richt op duurzame beleggingen. Het gevolg hiervan kan zijn dat ten onrechte de verwachting wordt gewekt bij beleggers dat een fonds zich uitsluitend richt op duurzame beleggingen terwijl dit niet het geval is. De AFM verwacht van beheerders dat zij bij het aanbieden van fondsen die duurzame beleggingen tot doel hebben duidelijk maken hoe de (onderliggende) beleggingen vallen binnen de definitie van duurzame belegging als omschreven in artikel 2, 17e lid, SFDR.

## Vervolgstappen

De AFM is zich ervan bewust dat de SFDR-vereisten pas sinds maart dit jaar van toepassing zijn en dat er – mede doordat de Europese Commissie pas recent haar Q&A<sup>4</sup> heeft gepubliceerd en door het ontbreken van definitieve technische standaarden (Regulatory Technical Standards – RTS) - bij sommige vereisten nog onduidelijkheden zijn over de juiste interpretatie. De AFM heeft er daarom begrip voor dat er nog ruimte is voor verbetering en heeft daarom vooralsnog besloten alleen een generieke terugkoppeling te geven. Bevindingen uit het onderzoek zullen dan ook niet op individuele basis worden teruggekoppeld aan de beheerders van de onderzochte fondsen. De AFM verwacht wel dat beheerders de opgedane inzichten uit dit onderzoek meenemen in de verdere implementatie van de SFDR en daarbij behorende technische standaarden. De AFM vraagt daarbij extra aandacht voor de juiste duurzaamheidsclassificaties van fondsen.

De AFM zal de komende tijd doorlopend toezicht blijven houden op de naleving van de SFDR vereisten en de implementatie van de RTS en zal hierbij ook meenemen in hoeverre de bevindingen van dit onderzoek zijn opgepakt door beheerders.

---

<sup>3</sup> Dit betreft 46 prospectussen.

<sup>4</sup> Q&A inzake SFDR gepubliceerd door de Europese Commissie op 14-07-2021

# Inleiding

Sinds 10 maart 2021 is de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) van toepassing. Deze verordening bevat nieuwe vereisten voor de informatieverstrekking over duurzaamheid in de financiële sector. De verordening heeft als doel om beleggers meer inzicht te geven in de duurzaamheidsrisico's en het beter mogelijk te maken om de duurzaamheid van financiële producten onderling te vergelijken. Om inzicht te krijgen in de manier waarop beheerders van Nederlandse beleggingsinstellingen (hierna fondsen) een deel van deze nieuwe vereisten hebben geïmplementeerd heeft de AFM een uitvraag gedaan onder beheerders.

## *De Sustainable Finance Disclosure Regulation*

De SFDR beoogt de informatieverstrekking aan eindbeleggers, over de effecten op duurzaamheid door het beleggingsbeleid en de beleggingsbeslissingen door financiële marktpartijen, te verbeteren. De SFDR is in principe van toepassing op alle deelnemers op de financiële markt. Hieronder vallen naast beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en beheerders van instellingen voor collectieve belegging in effecten (hierna gezamenlijk beheerders) ook banken, beleggingsondernemingen, pensioenfondsen, en levensverzekeraars (voor zover zij verzekeringsgerelateerde beleggingsproducten aanbieden).

Beheerders dienen op grond van deze verordening zowel op entiteitsniveau als op fondsniveau informatie te verschaffen over hoe zij duurzaamheidsaspecten hebben geïntegreerd. Op basis van de SFDR moeten beheerders transparant zijn over:

- Het in aanmerking nemen van ongunstige effecten op duurzaamheid in het beleggingsbeleid, op entiteitsniveau en op fondsniveau (SFDR artikelen 4 en 7);
- De integratie van duurzaamheidsrisico's, de gedragslijnen inzake duurzaamheidsrisico's, en het beloningsbeleid met betrekking tot de integratie van duurzaamheidsrisico's (SFDR artikelen 3, 5 en 6);
- De manier waarop een fonds invulling geeft aan duurzame doelstellingen dan wel kenmerken, zowel precontractueel als op periodieke basis (SFDR artikelen 8, 9, 10, en 11).

De mate waarin beheerders transparant moeten zijn hangt af van het duurzaamheidsambitieniveau van het fonds. Producten die duurzame beleggingen tot doel hebben vallen onder de meest uitgebreide transparantieplichting. Om deze producten duidelijk te kunnen onderscheiden geeft artikel 2, 17<sup>e</sup> lid SFDR een strikte definitie van een 'duurzame beleggingen'. Samengevat beschrijft zij duurzame beleggingen als beleggingen in een economische activiteit die bijdraagt aan het bereiken van een milieudoelstelling (E) dan wel de verwezenlijking van een sociale doelstelling (S), zonder dat er ernstige afbreuk wordt gedaan aan andere milieu- of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin belegd wordt praktijken op het gebied van goed bestuur volgen (G). Fondsen die ecologische en of sociale kenmerken promoten zijn niet beperkt tot het beleggen in duurzame beleggingen, wel is de voorwaarde dat ondernemingen waarin wordt belegd praktijken op het gebied van goed bestuur volgen.

Om inzicht te krijgen in de wijze waarop beheerders invulling hebben gegeven aan deze nieuwe verplichtingen, heeft de AFM in de eerste helft van dit jaar een onderzoek uitgevoerd, waarbij is gekeken naar de naleving van een deel van deze nieuwe vereisten. In dit rapport deelt de AFM de bevindingen die zij heeft gedaan op basis van dit onderzoek.

# Het onderzoek

Naar aanleiding van de eerste toepassingsdatum van de SFDR per 1 maart 2021 heeft de AFM onderzoek<sup>5</sup> uitgevoerd naar de implementatie van een aantal vereisten van de SFDR door beheerders van Nederlandse fondsen. Dit onderzoek richt zich specifiek op de implementatie van de SFDR-vereisten in de precontractuele informatie, namelijk de artikelen 6, 8 en 9 van de SFDR.

In het kader van dit onderzoek heeft de AFM begin maart een uitvraag gestuurd naar beheerders van Nederlandse fondsen. Bij deze uitvraag zijn beheerders die onder het registratieregime vallen buiten beschouwing gelaten. Middels deze uitvraag is aan beheerders gevraagd om voor alle door hen beheerde (sub)fondsen aan te geven op welke manier dit (sub)fonds invulling geeft aan duurzaamheid en op basis daarvan aan welke transparantievereisten het fonds moet voldoen. Daarnaast is aan beheerders gevraagd om van alle door hen beheerde fondsen het betreffende prospectus mee te sturen met daarbij een verwijzing naar de pagina's waar de betreffende duurzaamheidsinformatie is terug te vinden.

Op grond van de ontvangen informatie heeft de AFM beoordeeld of en hoe de transparantievereisten die volgen uit de betreffende SFDR-artikelen worden nageleefd. De AFM heeft hierbij gekozen om zich voor deze beoordeling te richten op fondsen die door de beheerder worden aangemerkt als duurzaam. Aan de hand van de ontvangen informatie heeft de AFM uit de populatie van beheerders met als duurzaam geclassificeerde fondsen een deelwaarneming getrokken. Deze deelwaarneming bestaat uit 46 fondsen beheerd door 32 beheerders. Hoewel deze deelwaarneming door haar beperkte omvang geen representatieve steekproef is, geeft het door haar brede samenstelling wel een goed beeld van de wijze waarop beheerders van deze fondsen de SFDR-verplichtingen naleven.

Daarnaast heeft de AFM gekeken in hoeverre zij de indeling van de fondsen op basis van de duurzame kenmerken vond aansluiten bij door de beheerder gekozen duurzaamheidscategorie. De AFM heeft zich hiervoor uitsluitend gebaseerd op de duurzaamheidsinformatie in het prospectus en heeft geen onderzoek gedaan naar de samenstelling van de fondsportefeuilles. In het volgende hoofdstuk licht de AFM haar bevindingen toe.

## *Implementatie Technische Standaarden SFDR*

Op dit moment zijn de technische standaarden die nadere invulling geven aan de vereisten van de SFDR nog niet van toepassing en hoeven beheerders alleen te voldoen aan de 'hoog over' vereisten van de SFDR. De technische standaarden, ook wel Regulatory Technical Standards (RTS), moeten nog worden goedgekeurd door de Europese Commissie en zullen naar verwachting per 1 juli 2022 van toepassing zijn. In de RTS wordt nader uitgewerkt aan welke standaarden de te verschaffen duurzaamheidsinformatie als bedoeld in de artikelen 4, 8, 9, 10 en 11 van de SFDR moet voldoen. Omdat de RTS nog niet van toepassing zijn, is naleving van de RTS geen onderdeel van dit onderzoek.

Dit betekent dat beheerders bij de implementatie van de RTS<sup>6</sup> opnieuw zullen moeten kijken of zij voldoen aan alle transparantievereisten en of het nodig is om aanvullende informatie te verschaffen of informatie op een andere manier te presenteren. De AFM verwacht van beheerders dat zij tijdig starten met de voorbereiding op deze implementatie en dat zij bij het implementeren van de RTS ook rekening houden met de bevindingen van de AFM naar aanleiding van dit onderzoek. Uiteraard kunnen beheerders ook aan de slag met de bevindingen die volgen uit dit onderzoek zonder de implementatie van de RTS af te wachten.

---

<sup>5</sup> Zie aankondiging: [Onderzoek naar duurzaamheidsinformatie in fondsprospectussen | jan | AFM](#)

<sup>6</sup> Vereisten uit artikel 6 SFDR worden niet nader uitgewerkt in de RTS.

Hoewel dit onderzoek zich specifiek richt op de toepassing van de SFDR-vereisten door beheerders kunnen bevindingen uit dit onderzoek ook relevant zijn voor andere deelnemers op de financiële markt waarop de SFDR van toepassing is.

## 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 6, 8 en 9 van de SFDR. Tot slot wordt ingegaan op de duurzaamheidsclassificatie van fondsen.

### Indeling van de onderzochte fondsen

De SFDR verplicht financiële marktpartijen om in precontractuele informatie, in productinformatie op de website, en op periodieke basis transparant te zijn over de duurzaamheidskenmerken en -doelstellingen van hun financiële producten.

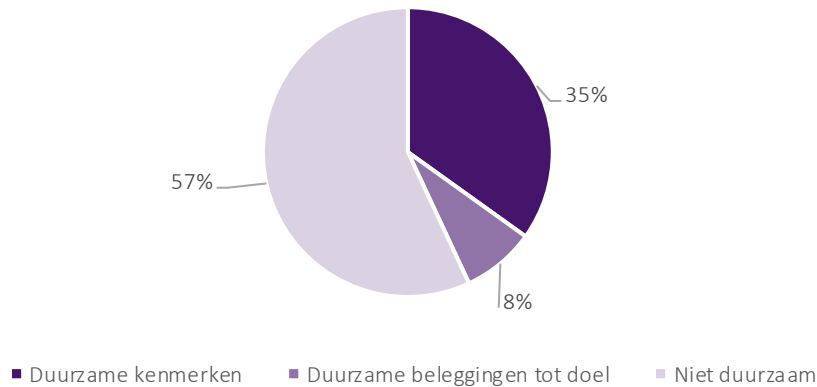
De precieze transparantieplichtingen volgend uit de SFDR zijn afhankelijk van de categorisering van het type product. De SFDR maakt onderscheid tussen 1) financiële producten die ecologische of sociale kenmerken promoten en 2) financiële producten die duurzame beleggingen ten doel hebben. Een derde categorie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

#### *Categorisering Nederlandse fondsen*

Op basis van haar onderzoek heeft de AFM informatie ontvangen over ruim 1250 Nederlandse (sub)fondsen. Op basis van deze informatie blijkt dat van deze fondsen:

- 57% (+/- 720 (sub)fondsen) geen duurzame kenmerken of doelstellingen heeft; voor deze fondsen gelden naar artikel 6 geen aanvullende transparantievereisten;
- 35% van (sub)fondsen door de beheerder geclassificeerd is als een fonds met duurzame kenmerken (+/- 440 (sub)fondsen), hiermee valt het fonds onder de transparantievereisten van artikel 8;
- 8% van de (sub)fondsen door de beheerders aangemerkt is als een fonds dat duurzame beleggingen tot doel heeft (+/- 100 (sub)fondsen), hiermee valt het fonds onder de transparantievereisten van artikel 9.

## Uitsplitsing duurzaamheidscategorie per (sub)fonds



Bron: AFM

Omdat de AFM het van groot belang vindt dat producten die aangeven duurzaam te zijn transparant zijn over de manier waarop zij hieraan invulling geven, heeft zij zich in haar onderzoek gericht op de fondsen die duurzame kenmerken promoten of duurzame beleggingen tot doel hebben.

Op basis van de uitvraag stelt de AFM vast dat alle beheerders van fondsen met duurzame kenmerken of doelstellingen op de datum van de inwerkingtreding van de SFDR informatie hierover hebben opgenomen in het prospectus. De AFM ziet bij de onderzochte fondsen wel ruimte voor verbetering ten aanzien van de kwaliteit van deze informatie.

### Algemene transparantieplichtingen

In artikel 6, eerste lid, sub a en b SFDR zijn de transparantieplichtingen opgenomen die op alle beheerders van toepassing zijn, ongeacht de duurzaamheidsclassificatie van de door hen beheerde fondsen. Ten eerste dienen beheerders te beschrijven op welke wijze duurzaamheidsrisico's<sup>7</sup> zijn geïntegreerd in hun beleggingsbeslissingen. Daarnaast moeten zij de resultaten van hun beoordeling van de waarschijnlijke effecten van duurzaamheidsrisico's op het rendement van de door hen beheerde fondsen beschrijven. Als beheerders duurzaamheidsrisico's niet relevant achten, dan volstaat een toelichting waarom niet.

Aangezien de AFM in dit onderzoek uitsluitend de informatie heeft beoordeeld van fondsen die door de beheerder als duurzaam zijn geclassificeerd, is het niet verrassend dat voor geen van de beoordeelde fondsen de duurzaamheidsrisico's door de beheerder als niet relevant worden geacht. Ten aanzien van de informatieverstrekking over de duurzaamheidsrisico's ziet de AFM echter wel ruimte voor verbetering.

#### *Integratie in beleggingsbeslissingen*

Bij bijna alle onderzochte prospectussen worden de duurzaamheidsrisico's wel beschreven, maar niet in alle gevallen wordt de integratie in de beleggingsbeslissingen concreet gemaakt. In sommige gevallen wordt uitsluitend beschreven dat zij worden geïntegreerd, maar niet of onvoldoende op welke wijze dat in de praktijk wordt ingevuld. In enkele andere gevallen wordt zelfs volledig voorbijgegaan aan de wijze van integratie.

---

<sup>7</sup> 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".



De AFM verwacht dat partijen een concrete toelichting geven op de manier waarop zij de integratie van duurzaamheidsrisico's vormgeven.

#### *Effecten op het rendement*

Verder worden bij de meeste onderzochte fondsen de waarschijnlijke effecten van de duurzaamheidsrisico's op het rendement onvoldoende of in het geheel niet beschreven. Waar het effect wel wordt beschreven, wordt veelal volstaan met een generieke opmerking, bijvoorbeeld door uitsluitend te stellen dat "duurzaamheidsrisico's effect kunnen hebben op het rendement van het fonds". In een aantal gevallen heeft de AFM überhaupt geen informatie aangetroffen die wordt vereist onder artikel 6, eerste lid, sub b SFDR. Een enkele beheerder stelt dat zij nog onderzoekt hoe zij aan deze verplichting kan voldoen.

De AFM verwacht dat in de precontractuele informatie op zijn minst een **direct** verband wordt gelegd tussen duurzaamheidsrisico's waaraan de beleggingen van het fonds 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 fonds 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 vastgoedfonds dat inzichtelijk maakt in hoeverre haar beleggingen kwetsbaar zijn voor overstromingen en wat de potentiële impact hiervan kan zijn op basis van verschillende scenario's. Er kan dus niet worden volstaan met een algemene opmerking die op ieder fonds van toepassing kan zijn.

### **Transparantieverplichtingen voor producten die duurzame beleggingen tot doel hebben**

Artikel 9, eerste tot en met vierde lid, SFDR beschrijft de aanvullende transparantieverplichtingen voor financiële producten die duurzame beleggingen tot doel hebben. Voor producten waarvoor een index als referentiebenchmark is aangewezen dient de beheerder 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 de beheerder een toelichting te geven over de wijze waarop dat doel moet worden bereikt.

#### *Concrete en meetbare doelstelling*

Uit het onderzoek blijkt dat bij een groot deel van de onderzochte fondsen in de precontractuele informatie een voldoende concrete en meetbare doelstelling op het niveau van het fonds ontbreekt. Veelal wordt wel het beleggingsuniversum afgebakend, bijvoorbeeld op basis van ESG-criteria, maar wordt dit niet altijd vertaald naar een duurzame doelstelling. Daarnaast zijn veel doelstellingen erg algemeen geformuleerd. Een voorbeeld is een fonds dat als doelstelling heeft om het duurzaamheidsprofiel ten opzichte van de index te verhogen op basis van positieve selectie.

Indien een product wordt geclassificeerd als artikel 9 product dan dient de beheerder in de ogen van de AFM ook duidelijk toe te lichten welke duurzame beleggingen het ten doel heeft. Deze doelstelling vertaalt de duurzame ambities van de beheerder naar een meetbaar resultaat. Op basis van deze meetbare doelstelling kan het fonds 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 volstaat op zichzelf niet als doelstelling.

#### *Benchmark*

Ten slotte merkt de AFM op dat in bijna alle onderzochte gevallen er geen benchmark is aangewezen met betrekking tot het doel om te beleggen in duurzame beleggingen. In veel gevallen is er wel een benchmark aangewezen, vaak ook één met duurzame kenmerken, maar wordt deze uitsluitend gebruikt om de relatieve beleggingsprestaties van het fonds te meten. Indien er geen index als referentiebenchmark is aangewezen dan

dient concreet te worden toegelicht op welke wijze het doel van het fonds moet worden bereikt. Ook deze toelichting heeft de AFM niet bij alle fondsen aangetroffen.

De AFM wijst beheerders erop dat als een fonds het verminderen van koolstofemissies tot doel heeft en er geen EU-Klimaattransitiebenchmark of een op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-Benchmark beschikbaar is, zij verplicht is om een gedetailleerde toelichting te geven op de wijze waarop dit doel wordt gewaarborgd met het oog op het bereiken van de lange termijn doelstellingen van de Overeenkomst van Parijs inzake de aardopwarming. De AFM heeft niet bij alle fondsen met een koolstofemissiereductiedoelstelling zonder benchmark een gedetailleerde toelichting aangetroffen.

## **Transparantieplichtingen voor fondsen die duurzame kenmerken promoten**

Artikel 8, eerste en tweede lid, SFDR beschrijft de aanvullende transparantieplichtingen voor financiële producten die onder andere ecologische of sociale kenmerken of een combinatie van die kenmerken promoten, op voorwaarde dat de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur volgen. De beheerder dient informatie te verstrekken over de wijze waarop aan deze kenmerken wordt voldaan. Indien er een index als referentiebenchmark is aangewezen, dan verstrekt de beheerder informatie 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.

### *Concrete ecologische en/of sociale kenmerken*

Net als bij de producten die duurzame beleggingen tot doel hebben en die moeten voldoen aan de transparantie vereisten van artikel 9, heeft de AFM geconstateerd dat in sommige gevallen de ecologische en sociale kenmerken van deze producten in te algemene termen zijn omschreven. Zo werd bij een onderzocht fonds aangegeven dat het fonds zoveel mogelijk ESG-kenmerken nastreeft, maar werd niet nader toegelicht om welke ESG-kenmerken het gaat en hoe die worden nagestreefd.

Bij fondsen met ecologische en of sociale kenmerken verwacht de AFM van beheerders dat zij in ieder geval toelichten welke ecologische en of sociale kenmerken het fonds promoot en op welke wijze hieraan 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 fonds.

Ook kon de AFM bij een aantal fondsen niet vaststellen of werd gewaarborgd dat de ondernemingen waarin kan worden belegd praktijken op het gebied van goed bestuur volgen. Dit is een vereiste voor beleggingen in fondsen die ecologische of sociale kenmerken promoten.

Tot slot viel op dat in veel gevallen het promoten van ecologische en of sociale kenmerken binnen een fonds erg vrijblijvend werd geformuleerd en dat niet duidelijk werd in hoeverre deze kenmerken bindend waren in het beleggingsbeleid.

## **Duurzaamheidsclassificatie fondsen**

De SFDR stelt dat er duurzame financiële producten bestaan met verschillende duurzaamheidsambitieniveaus. Hierbij wordt zoals hierboven beschreven onderscheid gemaakt tussen duurzame producten die duurzame beleggingen tot doel hebben en producten die ecologische en of sociale kenmerken promoten. Deze laatste categorie producten betreft een categorie producten met een lager ambitieniveau dan producten die duurzame beleggingen tot doel hebben.

De indeling van een product in één van deze categorieën moet niet worden gezien als het toekennen van een duurzaamheidskeurmerk. De indeling geeft namelijk geen garantie voor een bepaalde mate van duurzaamheid van een product. Het is de onderliggende informatie die inzicht moet bieden in de mate van duurzaamheid en de manier waarop hier invulling aan wordt gegeven. Wel zijn de twee aparte productcategorieën van belang

om te bepalen aan welke transparantieverplichtingen moet worden voldaan: artikel 9 voor producten die duurzame beleggingen tot doel hebben of artikel 8 voor producten die duurzame kenmerken promoten. Daarnaast ondersteunt de categorisering beleggers in het maken van een eerste selectie bij het vinden van producten die aansluiten bij hun duurzaamheidsvoorkeuren. De indeling van een product in één van deze categorieën dient daarom te corresponderen met de daadwerkelijke duurzaamheidseigenschappen van het product.

### *Duurzame beleggingen*

Om te bepalen of een product moet voldoen aan de transparantievereisten van artikel 9 moet worden bepaald of een product duurzame beleggingen tot doel heeft. De definitie van een duurzame belegging die volgt uit de SFDR is hierbij leidend.

#### **Definitie duurzame belegging zoals beschreven in artikel 2, 17e lid, SFDR:**

“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”

Deze definitie maakt duidelijk dat de economische activiteit(en) van de onderneming waarin wordt belegd een daadwerkelijke bijdrage dient te leveren aan het bereiken van een milieudoelstelling of een sociale doelstelling, daarnaast geen ernstige afbreuk mag doen aan andere milieu- of sociale doelstellingen, en de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur dienen te volgen. Producten die duurzame beleggingen tot doel hebben kunnen beleggen middels diverse strategieën en in diverse type activa zolang de investeringen maar vallen onder de definitie van duurzame beleggingen zoals hierboven beschreven.

### *Producten die duurzame belegging tot doel hebben*

Op grond van de informatieverstrekking plaatst de AFM bij een aanmerkelijk deel van de onderzochte fondsen vraagtekens bij de classificatie van de financiële producten. Dit is met name het geval wanneer deze worden geclassificeerd als producten die duurzame beleggingen tot doel hebben. De AFM constateert dat de doelstelling van veel van deze fondsen breder lijkt dan duurzame beleggingen en dat de beleggingsportefeuille zich veelal niet specifiek lijkt te richten op duurzame beleggingen.

Een voorbeeld hiervan is een fonds dat belegt in aandelen van bedrijven die nog stappen moeten zetten op het gebied van duurzaamheid, waarbij door het fonds wordt ingezet op engagement. De onderliggende beleggingen voldoen daarbij mogelijk (nog) niet aan de definitie van duurzame beleggingen zoals beschreven in de SFDR. Een ander voorbeeld is dat er wordt belegd in zogenaamde ‘best in class’ bedrijven, wat bijvoorbeeld betekent dat deze bedrijven op basis van bepaalde ESG-criteria tot ‘de beste 50%’ van een bepaalde sector behoren, maar waarbij dit niet per definitie sectoren met een duurzame doelstelling betreft en er ook belegd kan worden in aandelen die niet lijken te vallen binnen de definitie van een duurzame belegging. Ook zijn er fondsen die een ESG brede marktindex volgen, wat inhoudt dat de onderliggende bedrijven aan bepaalde ESG-criteria van de betreffende index moeten voldoen, maar waarbij de economische activiteiten van de

onderliggende bedrijven niet per definitie vallen binnen de eerdergenoemde definitie van een duurzame belegging.

Ten slotte zag de AFM een vastgoedfonds waarbij slechts voor een deel van de portefeuille moest worden voldaan aan bepaalde duurzaamheidscriteria terwijl het voor de classificatie als product dat duurzame beleggingen tot doel heeft vereist is dat de gehele portefeuille aan de definitie van duurzame beleggingen van de SFDR voldoet.

De AFM verwacht van aanbieders dat zij bij het aanbieden van producten die duurzame beleggingen tot doel hebben duidelijk maken hoe de (onderliggende) beleggingen vallen binnen de definitie van een duurzame belegging als omschreven in artikel 2, 17e lid, SFDR. De beleggingen die worden gedaan in bovengenoemde voorbeelden vallen in de ogen van de AFM niet vanzelfsprekend onder deze definitie van een duurzame belegging. Producten met beleggingen die niet aan deze definitie voldoen dienen in beginsel niet te worden geclassificeerd als product dat duurzame beleggingen tot doel heeft. Een uitzondering hierop vormen producten met beleggingen die voor een specifiek prudentieel doeleinde worden gebruikt, zoals het afdekken van risico's of het verzorgen van liquiditeit. Deze beleggingen hoeven geen specifieke duurzaamheidsdoelstelling te hebben, maar mogen geen ernstige afbreuk doen aan de sociale en/of milieudoelstellingen, zie hiervoor ook de door de Europese Commissie gepubliceerde Q&A.

#### *Producten met duurzame kenmerken*

De wetgever stelt dat financiële producten die ecologische en of sociale kenmerken promoten een lagere duurzaamheidsdoelstelling hebben dan producten die duurzame beleggingen tot doel hebben en dat er voor deze producten geen voorschriften zijn met betrekking tot in aanmerking komende beleggingen (zie hiervoor ook de door de Europese Commissie gepubliceerde Q&A). Hiermee ontstaat er een breed scala aan producten met diverse beleggingsstrategieën dat valt binnen de categorie van producten met duurzame kenmerken. Een product valt in deze categorie als zij één of meerdere ecologische en/of sociale kenmerken in het beleggingsbeleid promoot en valt daarmee onder de transparantievereisten van artikel 8 SFDR.

De AFM is zich bewust van het feit dat het begrip 'promoten van ecologische of sociale kenmerken' breed kan worden geïnterpreteerd. Zij verwacht echter wel dat de classificatie van fondsen in deze categorie door middel van een concrete toelichting op de betreffende ecologische of sociale kenmerken wordt onderbouwd en dat deze kenmerken vervolgens terugkomen in het beleggingsbeleid van het fonds. Zoals ook wordt aangegeven in de Q&A van de Europese Commissie volstaat het alleen meewegen van duurzaamheidsrisico's in de beleggingsbeslissingen niet voor een product dat ecologische of sociale kenmerken promoot.

Op basis van haar waarnemingen heeft de AFM ook bij een aantal als product met duurzame kenmerken geclassificeerde fondsen twijfels bij de juistheid van de kwalificatie. De AFM sluit niet uit dat deze fondsen duurzame kenmerken nastreven maar heeft dit op basis van de informatieverstrekking aan beleggers, en daar richt zich de SFDR in belangrijke mate op, zoals opgenomen in het prospectus niet kunnen vaststellen. Dit komt grotendeels door dat de duurzame kenmerken die worden nagestreefd onvoldoende concreet worden gemaakt en in sommige gevallen dusdanig vrijblijvend worden geformuleerd dat niet is vast te stellen of in het product daadwerkelijk invulling wordt gegeven aan de duurzame kenmerken in het beleggingsbeleid.

## Vervolgstappen

De AFM is zich ervan bewust dat de SFDR vereisten pas sinds maart dit jaar van toepassing zijn en dat mede doordat de Europese Commissie pas recent haar Q&A heeft gepubliceerd en door het ontbreken van definitieve technische standaarden (RTS) er bij sommige vereisten nog onduidelijkheden zijn of waren over de manier waarop deze moeten worden geïnterpreteerd. Dit maakt dat de implementatie van de SFDR een grote inspanning vraagt van beheerders. De AFM heeft er daarom begrip voor dat er nog ruimte is voor verbetering.

Tegelijkertijd vindt zij de naleving van de SFDR van groot belang om beleggers meer inzicht te geven in de duurzaamheidskenmerken van de producten waarin zij beleggen. Dit stelt hen immers in staat om te kiezen voor producten die aansluiten bij hun duurzaamheidsvoorkeuren. De AFM verwacht van beheerders dat zij deze bevindingen bestuderen en beoordelen in welke mate deze ook op hen van toepassing zijn, om deze inzichten vervolgens toe te passen bij de verdere implementatie van de SFDR en de RTS. Hiervoor is het niet noodzakelijk de implementatie van de technische standaarden af te wachten. Hierbij verwacht de AFM specifiek dat beheerders kritisch kijken naar de duurzaamheidscategorieën die zij reeds hebben toegekend aan hun fondsen.

De AFM geeft naar aanleiding van dit onderzoek alleen een generieke terugkoppeling aan de markt. Bevindingen uit het onderzoek zullen dan ook niet op individuele basis worden teruggekoppeld aan de beheerders van de onderzochte fondsen. De AFM zal de komende tijd doorlopend toezicht blijven houden op de naleving van de SFDR vereisten en de implementatie van de RTS en zal hierbij ook meenemen in hoeverre de bevindingen van dit onderzoek zijn opgepakt door beheerders.

Daarnaast zal de AFM de komende tijd ook aandacht hebben voor andere duurzaamheid gerelateerde onderwerpen die beheerders raken, zoals het gebruik van de EU taxonomie<sup>8</sup> en de recente duurzaamheid gerelateerde aanpassingen in wetgeving voor beheerders (AIFM/UCITS)<sup>9 10</sup>.

---

<sup>8</sup> Verordening (EU) 2020/852 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088

<sup>9</sup> Gedelegeerde verordening (EU) 2021/1255 tot wijziging van gedelegeerde verordening (EU) nr. 231/2013 wat betreft door beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen in aanmerking te nemen duurzaamheidsrisico's en duurzaamheidsfactoren

<sup>10</sup> Gedelegeerde richtlijn (EU) 2021/1270 tot wijziging van richtlijn 2010/43/EU wat betreft voor instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) in aanmerking te nemen duurzaamheidsrisico's en duurzaamheidsfactoren



**Autoriteit Financiële markten**

Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

**Telefoon**

020 797 2000

[www.afm.nl](http://www.afm.nl)