

De implementatie van de SFDR in de praktijk

90 ondernemingen, 50 tinten groen



Inhoud

I. Inleiding	2
II. Achtergrond	2
III. De bevindingen op hoofdlijnen	3
III.1. De cijfers	3
III.2. Inhoudelijke bevindingen	4
III.2.a. De vindbaarheid van de informatie	4
III.2.b. Het gebruik van SFDR-terminologie	4
III.2.c. Obstakels die door ondernemingen worden geïdentificeerd	5
III.2.d. Toepassing van de Level 2-formats	5
III.2.e. Discrepancies in de kwalificaties van financiële producten	5,6
IV. De bevindingen per type onderneming	6
IV.1. Pensioenfondsen – Koplopers door het IMVB en IORP II?	6,7,8
IV.2. Beleggingsinstellingen – Size does matter	8
IV.3. Beleggingsondernemingen – Een ‘grijs’ gebied?	9
V. Hoe nu verder?	9

I. Inleiding

Enkele weken na de implementatie van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (“SFDR”) is er nog een hoop werk aan de winkel voor veel ondernemingen. Dat blijkt uit een onderzoek dat Charco & Dique heeft uitgevoerd onder 90 financiële instellingen.

We zagen grote verschillen tussen de ondernemingen die we hebben onderzocht. Waar sommige partijen nog helemaal geen SFDR-publicaties op hun website hadden opgenomen, hadden andere partijen uitgebreide verklaringen gepubliceerd, die soms meerdere pagina’s besloegen. Verder wisselde de juistheid, volledigheid, duidelijkheid en vindbaarheid van de informatie sterk.

In dit artikel beschrijven we de belangrijkste bevindingen van onze steekproef. We bespreken in hoeverre het ondernemingen is gelukt om de eisen van de SFDR op tijd te implementeren, gaan in op de keuzes die ze hierbij hebben gemaakt én kijken naar de verschillen tussen verschillende typen financiële ondernemingen.

Bent u benieuwd hoe uw peers uitvoering hebben gegeven aan de SFDR, en of uw informatievoorziening aansluit bij de rest van de markt?

II. Achtergrond

Op 10 maart 2021, ruim een jaar na publicatie in het Publicatieblad van de EU, werden de meeste bepalingen van de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) van toepassing. Eerder schreven we al dat deze Verordening aanzienlijke verplichtingen in het leven roept voor financiële ondernemingen. En: dat deze verplichtingen ook gelden voor ondernemingen zonder duurzaamheidsambitie of -focus (‘grijze’ ondernemingen).

De meeste verplichtingen die op 10 maart 2021 van toepassing zijn geworden hebben betrekking op de informatievoorziening op de website. Financiële marktdeelnemers en financieel adviseurs moeten daarop onder meer uitleggen hoe zij omgaan met duurzaamheidsrisico’s en of zij rekening houden met ongunstige duurzaamheidseffecten. Daarnaast moeten zij – indien zij zogeheten ‘groene’ producten of diensten aanbieden – aanvullende duurzaamheidsinformatie over deze producten en diensten opnemen.

Om uit te zoeken in hoeverre ondernemingen in deze opdracht geslaagd zijn, voerden we een steekproef uit onder 90 (willekeurig geselecteerde) financiële ondernemingen: 30 pensioenfondsen, 30 beleggingsondernemingen en 30 beheerders van beleggingsinstellingen. We bezochten de websites van deze ondernemingen, en zochten uit of de gevraagde SFDR-informatie beschikbaar was. In de volgende paragrafen gaan we in op onze belangrijkste conclusies. Daarbij beschrijven we eerst onze algemene bevindingen. Vervolgens werpen we een blik op de resultaten per type financiële onderneming.

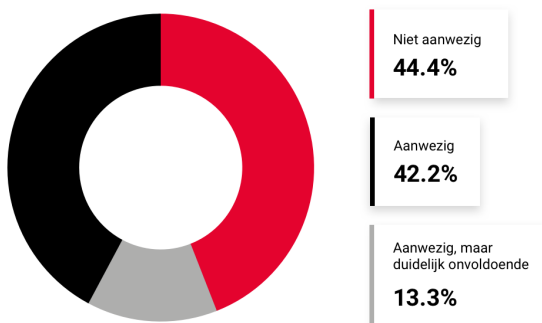
III. De bevindingen op hoofdlijnen

III.1. De cijfers

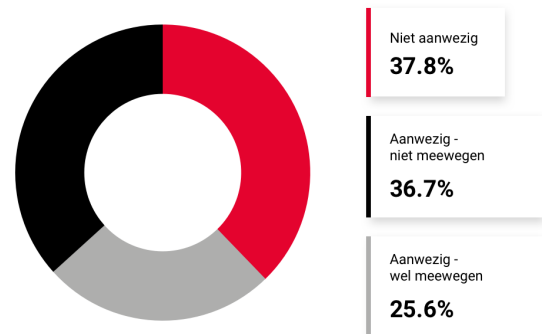
In totaal hebben we 90 websites van financiële ondernemingen onder de loep genomen. Om u een eerste indruk te geven van onze bevindingen, zetten we allereerst de belangrijkste cijfers op een rij:

1. Bijna de helft (44.4%) van de onderzochte websites bevatte geen statement over de integratie van duurzaamheidsrisico's. Wanneer er wel een tekst over duurzaamheidsrisico's was gepubliceerd, voldeed deze ons inziens lang niet altijd aan de eisen van art. 3 SFDR.
2. Ook ontbrak de verklaring over ongunstige duurzaamheidseffecten ("PAI's") bij 37.8% van de ondernemingen. Met andere woorden: 37.8% van de ondernemingen liet niet weten of zij PAI's in aanmerking nam bij het beleggen. De overige partijen hadden wel een heldere verklaring opgenomen: 25.6% gaf aan PAI's mee te wegen, en 36.7% gaf aan dit niet te doen.
3. De meeste partijen stonden niet te springen om hun producten als lichtgroen of donkergroen aan te merken: slechts 24.1% van de onderzochte ondernemingen gaf op haar website aan een lichtgroen product aan te bieden. Donkergroene producten waren nog minder populair: slechts 10.8% van de onderzochte ondernemingen schreef op haar website dat zij een donkergroen product op het schap had liggen.

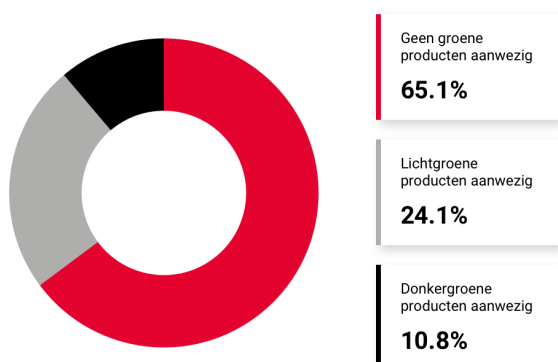
Art. 3-statement: uitleg over de integratie van duurzaamheidsrisico's



Art. 4-statement: wel of niet meewegen van ongunstige duurzaamheidseffecten



Productkwalificatie: wel of geen groene producten



III.2. Inhoudelijke bevindingen

De cijfers zeggen natuurlijk niet alles. Hoe uitgebreid en gedetailleerd zijn de openbaarmakingen? Hoe motiveren ondernemingen hun keuzes? Klopt de gebruikte terminologie?

Er is nog veel onduidelijkheid met betrekking tot de SFDR. We wagen ons daarom vooralsnog niet aan een kwaliteitsoordeel over de teksten. Wanneer een publicatie precies 'voldoet', staat immers nog niet met zekerheid vast.

We kunnen echter wel een aantal zaken toelichten die ons opvielen. Het uiteindelijke doel van de SFDR is dat klanten meer inzicht krijgen in de duurzaamheid van financiële ondernemingen, producten en diensten, zodat zij in staat zijn een weloverwogen besluit te nemen. Met dat doel in ons achterhoofd, zijn er vijf onderwerpen waar we nader op ingaan:

1. De vindbaarheid van de informatie;
2. Het gebruik van SFDR-terminologie en verwarring over het verschil tussen artikel 3 en 4 SFDR;
3. Obstakels die door financiële ondernemingen worden geïdentificeerd;
4. Toepassing van de Level 2-formats; en
5. Aanzienlijke discrepanties in de kwalificaties van financiële producten.

III.2.a De vindbaarheid van de informatie

De vindbaarheid van de SFDR-gerelateerde informatie wisselt sterk. Bij sommige websites is het direct duidelijk waar je moet zijn, maar bij andere partijen is de SFDR-informatie toch echt too many clicks away. Verder valt op dat veel ondernemingen (met name beheerders van beleggingsinstellingen) de informatie hebben geplaatst onder een kopje 'SFDR'. Dat lijkt logisch, maar je kunt je afvragen of de gemiddelde websitebezoeker begrijpt dat een SFDR-knop je naar informatie over duurzaamheid leidt.

Ook hebben sommige partijen de informatie afgeschermd. De informatie zit dan achter een wall, en kan alleen worden ingezien wanneer de bezoeker inlogt. Je kunt je afvragen of je in dit geval wel kunt spreken van het 'publiceren' van informatie. Anderzijds is het ook begrijpelijk dat partijen de privacy van klanten willen (en moeten!) respecteren, waardoor zij openbaarmaking van bepaalde informatie wellicht niet mogelijk hebben geacht.

III.2.b. Het gebruik van SFDR-terminologie

De begrippen die de SFDR hanteert zorgen al lange tijd voor verwarring. Een 'duurzaamheidsrisico' in de SFDR is iets anders dan een 'duurzaamheidsrisico' in een EBA Discussion Paper of in het IMVB. Een 'financieel product' volgens de SFDR is niet hetzelfde als een 'financieel product' zoals omschreven in de Wet op het financieel toezicht. En de term 'ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren' laat ook ruimte voor eigen interpretaties.

Deze onduidelijkheden hebben onmiskenbaar geleid tot een aantal foutieve – of op zijn minst incoherente – publicaties. Zo maken veel partijen geen helder onderscheid tussen duurzaamheidsrisico's en ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren. En wanneer dit onderscheid wel gemaakt wordt, worden de twee met regelmaat door elkaar gehaald.

III.2.c. Obstakels die door ondernemingen worden geïdentificeerd

Opvallend veel partijen geven aan dat zij moeite hebben om duurzaamheidsfactoren in hun beleggingsproces te integreren, omdat de huidige datavoorziening hiervoor nog onvoldoende zou zijn. Het gaat dan zowel om de data die nodig is voor de integratie van duurzaamheidsrisico's, als om de data die nodig zou zijn voor het meewegen van PAI's.

Ondernemingen vinden dat duurzaamheidsdata onder meer onvoldoende betrouwbaar, onvoldoende volledig, duur, niet goed vergelijkbaar en niet eenvoudig verkrijgbaar is. Overigens is dit niets nieuws. Halverwege 2020 maakte een consultatie over de Richtlijn niet-financiële rapportage al duidelijk dat ondernemingen ontevreden zijn over de huidige datavoorziening gebrekkig is. Ook riepen de AFM en de AMF (de Franse toezichthouder) in december 2020 in een position paper op tot verdere regulering van ESG-data.

Verder stellen enkele ondernemingen dat het integreren van duurzaamheidsfactoren moeizaam gaat wanneer er passief wordt belegd en wanneer externe vermogensbeheerders worden ingeschakeld. Deze partijen menen dat hun invloed in zulke situaties beperkt is.

Tot slot meent een aantal partijen dat er momenteel nog onvoldoende 'duurzame' beleggingen beschikbaar zijn om hun beleggingsstrategie uit te kunnen voeren en/of om voldoende spreiding aan te kunnen brengen.

III.2.d Toepassing van de Level 2-formats

Een aantal instellingen heeft de teksten al opgesteld conform de templates die worden voorgeschreven in de Level 2-regelgeving bij de SFDR. Dat had niet per se hoeven (de Level 2-regelgeving wordt op zijn vroegst in januari 2022 van toepassing), maar het gaat deze instellingen wel werk schelen op het moment dat ook aan de Level 2-regels moet worden voldaan.

De formattering van de teksten volgens de Level 2-templates is een behoorlijke prestatie, aangezien de ESA's de definitieve versie van deze templates pas in februari 2021 hebben gepubliceerd. Bovendien vragen de templates om gedetailleerde informatie, waarvoor vaak ook veel data nodig is.

III.2.e. Discrepanties in de kwalificaties van financiële producten

Tot slot zagen we grote verschillen tussen ondernemingen wanneer het ging om de kwalificatie van hun producten (pensioenregelingen, beleggingsinstellingen en individuele portefeuilles). Op grond van de SFDR is een product 'lichtgroen' of 'donkergroen', maar in de praktijk lijkt er toch echt sprake van minstens vijftig tinten groen.

Er zijn partijen die hun beleggingsfilosofie volledig hebben gebaseerd op duurzaamheidsfactoren en/of de maximale duurzaamheidsscores krijgen van bekende dataproviders, maar die hun producten toch 'lichtgroen' noemen. Een keuze uit voorzichtigheid?

Daar tegenover staan ondernemingen die minder strenge criteria hanteren, maar hun producten toch 'lichtgroen' noemen. Hierbij worden beleggingen bijvoorbeeld getoetst aan de UNGP's en wordt de tabaksindustrie uitgesloten.

Ook zien we een aantal instellingen die hun producten 'grijs' noemen, terwijl ze (als we de websites mogen geloven) toch behoorlijk wat doen op het gebied van duurzaamheid. Deze partijen hebben bijvoorbeeld een uitgebreid ESG-beleid, hebben zich gecommitteerd aan initiatieven als de UNPRI of de OESO-richtlijnen, of maken gebruik van ESG- en SRI-indices. In sommige gevallen wordt zelfs gesproken over 'impact' beleggingen.

Kortom: sommige grijze producten zijn in feite wellicht duurzamer dan sommige lichtgroene producten, en sommige lichtgroene producten zijn misschien weer duurzamer dan enkele donkergroene producten. De productkwalificaties zijn op dit moment dus (nog) geen goede maatstaf voor de duurzaamheid van een financieel product, en zouden ook niet als zodanig door beleggers moeten worden geïnterpreteerd.

IV. De bevindingen per type onderneming

In de volgende paragrafen gaan we nader in op de bevindingen per type financiële onderneming en de verschillen die we hierbij hebben opgemerkt. Vervolgens dragen we een aantal mogelijke verklaringen voor de resultaten aan.

IV.1. Pensioenfondsen – Koplopers door het IMVB en IORP II?

We beginnen met de pensioenfondsen. We hadden verwacht dat deze groep de SFDR zorgvuldig en volledig geïmplementeerd zou hebben. Het is immers niet de eerste keer dat de pensioensector te maken krijgt met duurzaamheidsregelgeving.

IORP II bevat reeds een aantal ESG-gerelateerde normen, en daarnaast hebben veel pensioenfondsen in 2018 het IMVB-convenant ondertekend. In dit convenant spraken zij af dat zij de OESO-richtlijnen en de UNGP's als uitgangspunt zouden nemen voor hun beleggingsactiviteiten (zie ook ons eerdere tweeluik over het IMVB in relatie tot de SFDR).

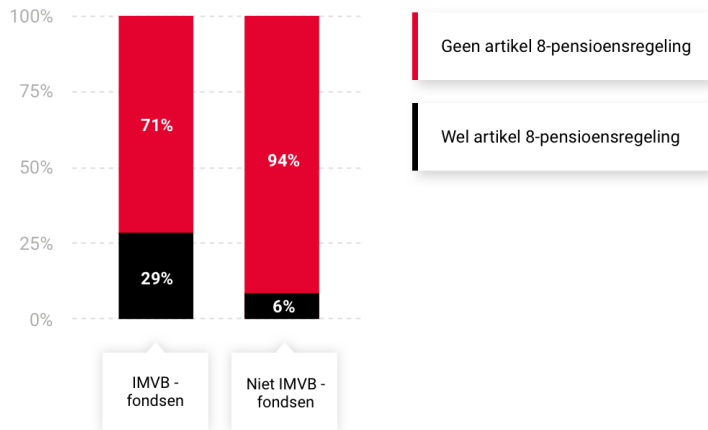
Niet alle pensioenfondsen maakten onze verwachtingen waar. Iets meer dan de helft van de pensioenfondsen (56.7%) had een uitleg over de integratie van duurzaamheidsrisico's op de website geplaatst.

Verder had 66.7% een statement gepubliceerd over het al dan niet meewegen van PAI's. Daarbij ging het in de meeste gevallen om explain-statements: de pensioenfondsen legden hierin uit dat zij ongunstige effecten van beleggingen niet in aanmerking namen. Slechts 20% van de pensioenfondsen had gekozen voor een comply-statement, waarin het fonds aangaf zulke effecten wel in aanmerking te nemen.

We hebben ook gekeken naar de kwalificatie van de pensioenregelingen. Zoals de AFM in haar sectorbrief al schreef, ligt het niet voor de hand dat pensioenregelingen onder artikel 9 van de SFDR vallen ('donkergroene producten'). En inderdaad: we troffen geen artikel 9-pensioenregelingen aan.

Het lage aantal pensioenfondsen dat een artikel 8-pensioenregeling aanbod ('lichtgroen') vonden we daarentegen wél verrassend. Het ging om slechts vijf pensioenfondsen (16.7%).

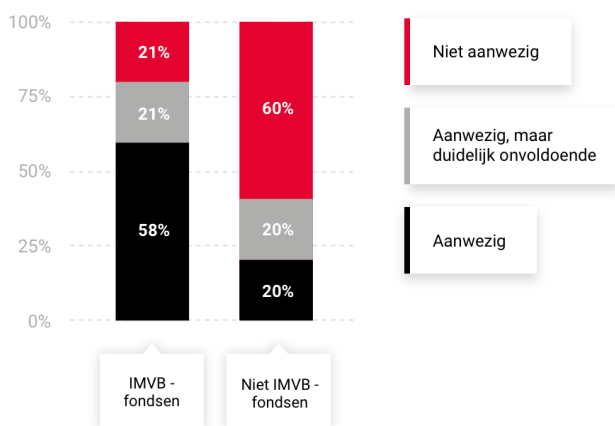
Art. 8: Kwalificatie van pensioensregeling (voor zover op de website aangegeven)



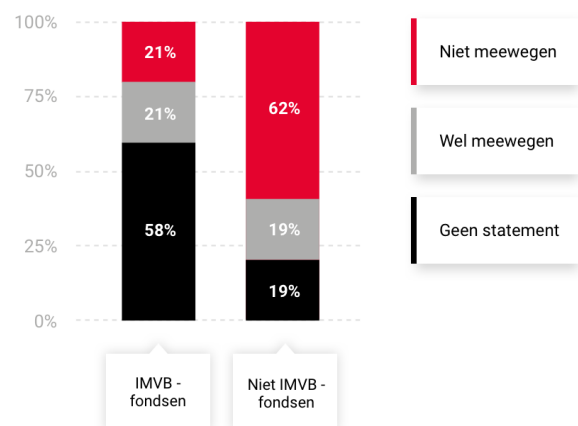
Zijn er verschillen tussen pensioenfondsen die het IMVB-convenant hebben ondertekend, en partijen die dat niet hebben gedaan? Ja, die zijn er:

- IMVB-fondsen publiceren vaker een uitleg over de integratie van duurzaamheidsrisico's dan niet-ondertekenaars (58% vs. 19%).
- IMVB-fondsen hebben vaker een PAI-verklaring op de website staan dan andere fondsen (78.6% vs. 56.3%). IMVB-fondsen kiezen er bovendien vaker voor om PAI's mee te wegen: 50% van de IMVB-fondsen nam PAI's in aanmerking (tegenover 0% van de overige fondsen).
- IMVB-fondsen boden vaker een lichtgroene pensioenregeling aan (28.6% vs. 6.3%).

Art. 3-statement: uitleg over de integratie van duurzaamheidsrisico's



Art. 4-statement: wel of niet meewegen van ongunstige duurzaamheidseffecten



Het is natuurlijk wel de vraag of het IMVB daadwerkelijk de drijvende kracht is achter deze hogere scores. Leidt het IMVB er echt toe dat een pensioenfonds de SFDR beter implementeert en/of duurzamer te werk gaat? Of zijn grotere pensioenfondsen gewoon eerder geneigd om het IMVB te ondertekenen, en daarnaast (vanwege grotere capaciteit, kennis en middelen) ook beter in staat om de SFDR en duurzaamheidsfactoren in hun bedrijfsvoering te betrekken?

IV.2. Beleggingsinstellingen – Size does matter

Dan de fondsbeheerders. Enerzijds vermoedden we dat duurzaamheid wat minder diep verankerd zou zijn in de fondsensector dan in de pensioensector. Er zijn immers nog geen sectorbrede afspraken of convenanten, en de strategie van sommige fondsen (bijv. arbitrage, geldmarktfondsen) laat niet altijd even veel ruimte voor het meewegen van duurzaamheidsfactoren. Anderzijds hebben de fondsbeheerders eind februari wel een extra zetje gekregen van de AFM. De toezichthouder verstuurde toen een uitvraag naar beheerders, waarin zij hen vroeg om aan te geven op welke plaatsen in het fondsprospectus de SFDR-informatie werd verwerkt.

We beginnen ook hier met de uitleg over de integratie van duurzaamheidsrisico's. We zien dat 70% van de beleggingsinstellingen in ieder geval enige uitleg heeft opgenomen. Overigens lijken deze teksten niet allemaal aan de eisen van artikel 3 SFDR te voldoen. Sommige partijen stellen bijvoorbeeld dat zij duurzaamheidsrisico's helemaal niet integreren. Het is de vraag of dit wel mag, aangezien de SFDR vraagt om uitleg over de gedragslijnen voor de integratie van duurzaamheidsrisico's. Die formulering lijkt geen ruimte te bieden voor de keuze om zulke risico's eenvoudigweg links te laten liggen.

Dan de PAI's: 36.7% van de beheerders neemt deze in aanmerking, 26.7% doet dat niet. De rest verschaft voorsnog geen duidelijkheid over dit onderwerp. Bij de pensioenfondsen zagen we ook al dat ongeveer één op de drie geen PAI-verklaring op de website had opgenomen. Dit heeft ons verrast, want het PAI-statement hoeft niet veel werk te zijn. Omdat we te maken hebben met een comply or explain-bepaling, hadden ondernemingen al kunnen volstaan met een simpele verklaring waarin ze aangeven dat ze PAI's niet meewegen, en waarom ze dit niet doen.

Bij zowel de uitleg over de integratie van duurzaamheidsrisico's als het meewegen van de PAI's bestaat een duidelijk verband tussen de grootte van de beheerder en de aanwezigheid van informatie. De verklaring hiervoor kan mogelijk gezocht worden in de capaciteit: grotere partijen beschikken waarschijnlijk over een compliance-afdeling, een legal afdeling en/of een duurzaamheidsafdeling, terwijl kleinere partijen soms een beperkt aantal medewerkers in dienst hebben.

40% van de fondsbeheerders geeft aan lichtgroene en/of donkergroene fondsen te beheren. Ook hier geldt dat met name de grotere fondsbeheerders groene beleggingsinstellingen aanbieden. Zij hebben vaak een groot fondsenassortiment, dat ze vervolgens in drie categorieën opgedeeld hebben: grijs, lichtgroen en donkergroen.

Wanneer kleinere beheerders lichtgroene of donkergroene beleggingsinstellingen beheren, zijn dit meestal ondernemingen die zichzelf al langer als 'duurzaam' profileren. Het zijn beheerders die duurzaamheid als speerpunt hebben aangemerkt, en die zich expliciet richten op beleggers die veel waarde hechten aan dit onderwerp.

IV.3. Beleggingsondernemingen - een grijs gebied?

De derde groep die we onderzochten, bestond uit beleggingsondernemingen. Om precies te zijn: uit beleggingsadviseurs en individueel vermogensbeheerders. Beleggingsondernemingen die uitsluitend andere beleggingsdiensten verlenen of -activiteiten verrichten, vallen immers niet onder de SFDR.

De beleggingsondernemingen scoorden minder goed dan de pensioenfondsen en de beheerders van beleggingsinstellingen. Meer dan de helft, namelijk 60%, van de ondernemingen had géén informatie gepubliceerd met betrekking tot duurzaamheidsrisico's. Daarnaast meldde 43.3% niet op haar website of PAI's werden meegewogen (56.7% deed dit wel: 20% een comply-statement, 36.7% een explain-statement). In veel gevallen bevatte de website in het geheel geen duurzaamheidsinformatie.

Vanwaar deze (relatief) lage cijfers? Wat hier de precieze reden voor is, is ons niet duidelijk. Het is onwaarschijnlijk dat beleggingsondernemingen niet op de hoogte waren van de SFDR. Ze hebben in juli 2020 immers een sectorbrief over de Verordening ontvangen van de AFM.

Wel zou het zo kunnen zijn dat sommige beleggingsondernemingen ten onrechte in de veronderstelling verkeerden dat de SFDR voor hen geen gevolgen zou hebben. 'Grijze' ondernemingen hebben wellicht gedacht dat de SFDR voor hen niet relevant was, terwijl de SFDR dat wel is. Ook is het mogelijk dat beleggingsondernemingen achter de schermen wel bezig zijn geweest met de implementatie, maar dat zij op 10 maart 2021 nog niet klaar waren.

Zijn er dan wel beleggingsondernemingen die groene portefeuilles beheren? Toch wel: 4 van de 23 vermogensbeheerders uit onze selectie geven op hun website inderdaad aan dat zij licht- of donkergroen portefeuillebeheer aanbieden.

V. Hoe nu verder?

Bovenstaande analyse laat zien dat er voor veel ondernemingen nog een hoop werk aan de winkel is. Sommige partijen hebben helemaal geen SFDR-publicaties op hun website opgenomen, en andere partijen hebben dit nog niet altijd correct en/of volledig gedaan.

In de komende nieuwsbrieven zullen wij dieper ingaan op de tekortkomingen die we veel zien, en de problemen en onduidelijkheden die daaraan ten grondslag liggen. Daarbij lichten we uiteraard ook toe hoe de SFDR-teksten beter zouden kunnen.

Meer weten?

Twijfelt u naar aanleiding van bovenstaande informatie of u de SFDR wel op juiste wijze hebt geïmplementeerd? Of wenst u ondersteuning bij het opstellen en/of verbeteren van de SFDR-publicaties van uw onderneming? Neem dan gerust contact met ons op.

Contact →