

DE IMPACT VAN HET FINANCIËEL RECHT OP DE TRANSITIE NAAR EEN DUURZAME ECONOMIE

Wat zijn “duurzame beleggingen” en welke rol speelt de financiële dienstverlener?*

Veerle COLAERT

Hoogleraar financieel recht, KU Leuven

Arnaud VAN CAENEGEM**

Doctoraatsonderzoeker, KU Leuven

SAMENVATTING

In maart 2018 heeft de Europese Commissie een Actieplan aangenomen met als titel “Duurzame Groei Financieren”. Dit Actieplan heeft tot doel om (i) kapitaalstromen te heroriënteren naar duurzame beleggingen om zo duurzame en inclusieve groei te bewerkstelligen; (ii) financiële risico’s te beheren die het gevolg zijn van de klimaatverandering, de uitputting van hulpbronnen, de aantasting van het milieu en sociale kwesties; en (iii) transparantie en langetermijndenken bij financiële en economische activiteiten te stimuleren. Met het oog op de realisatie van deze doelstellingen volgen nieuwe maatregelen en wijzigingen aan bestaande regelgeving elkaar sindsdien in snel tempo op. Deze bijdrage biedt een overzicht van de belangrijkste maatregelen die ingrijpen op de relatie financiële dienstverlener-belegger, onder meer de Taxonomieverordening, de Verordening Financiële Informatieverschaffing en de wijzigingen aan de MiFID II-gedragsregels, en besluit met een kritische evaluatie.

* Deze bijdrage is de bijgewerkte versie van een artikel dat eerder verscheen in B. AKKERMANS, B. HOOPS en B. VERHEYE, *Privaatrecht 2050. De weg naar ecologische duurzaamheid*, Brugge, die Keure, 2022.

** Veerle COLAERT is hoogleraar financieel recht aan de KU Leuven, codirecteur van het Jan Ronse Instituut voor Vennootschaps- en Financieel Recht en voorzitter van de ESMA Stakeholder Group. Arnaud VAN CAENEGEM is doctorandus aan het Jan Ronse Instituut voor Vennootschaps- en Financieel Recht. Deze bijdrage werd bijgewerkt tot 21 februari 2022.

RÉSUMÉ

En mars 2018, la Commission européenne a adopté un plan d'action intitulé "Financer une croissance durable". Ce plan d'action vise à (i) réorienter les flux de capitaux vers des investissements durables en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive; (ii) gérer les risques financiers induits par le changement climatique, l'épuisement des ressources, la dégradation de l'environnement et les problématiques sociales; et (iii) favoriser la transparence et une vision de long terme dans les activités économiques et financières. En vue d'atteindre ces objectifs, nouvelles mesures et amendements de la législation existante se succèdent depuis lors à un rythme effréné. La présente contribution fournit un aperçu des mesures les plus importantes qui affectent la relation entre le fournisseur de services financiers et l'investisseur, telles que le règlement sur la taxonomie, le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité et les amendements aux règles de conduite MiFID II, et conclue avec une évaluation critique.

I. INLEIDING

1. **DUURZAAMHEID OP DE EUROPESE AGENDA** – De financiële sector speelt een belangrijke rol in de beleidsplannen van de Europese Commissie om de doelstellingen van de UN Sustainable Development Goals¹ en het Klimaatakkoord van Parijs² te bereiken. Hoewel de Europese Commissie dit idee al langer genegen was, heeft zij haar beleid hieromtrent voor het eerst uitgebreid uiteengezet in het "Actieplan: Duurzame Groei Financiering" (hierna: Actieplan) van 2018.³ Dit Actieplan omschrijft wat de Commissie precies bedoelt met "duurzame financiering" en formuleert tien concrete actiepunten om deze doelstellingen te bereiken. Intussen werden een groot aantal van die actiepunten omgezet in financiële regelgeving.

2. **ROL VAN FINANCIËLE DIENSTVERLENERS** – Een heel aantal van deze nieuwe maatregelen grijpen in op de relatie financiële dienstverlener-belegger. Dat is niet verwonderlijk, aangezien een aantal barrières werden vastgesteld waardoor beleggers duurzame beleggingsproducten vaak mijden en financiële dienstverleners een belangrijke rol spelen bij het verschaffen van toegang tot beleggingsproducten.

¹ Resolutie 70/1 van de Algemene Vergadering van de Verenigde Naties (25 september 2015), *UN Doc, A/RES/70/1* (2015).

² Art. 2 Overeenkomst van Parijs; B.EP en Raad nr. 2016/1841, 5 oktober 2016 betreffende de sluiting, namens de Europese Unie, van de Overeenkomst van Parijs, die is aangenomen in het kader van het Raamverdrag van de Verenigde Naties inzake klimaatverandering, *Pb.L.* 19 oktober 2016, nr. 282, 1.

³ Med. (Comm.) Actieplan: duurzame groei financiering, 8 maart 2018, COM(2018)97 def. (hierna: Actieplan).

Onderzoek heeft vastgesteld dat beleggingen van niet-professionele beleggers vaak niet stroken met hun persoonlijke overtuigingen, omdat zij niet weten dat of hoe die overtuigingen kunnen worden geïntegreerd in hun beleggingsbeslissingen, omdat zij vrezen dat duurzame producten minder opbrengen, of omdat dergelijke producten onvoldoende beschikbaar zijn.⁴ Zelfs wanneer de belegger in een duurzaam fonds belegt, toont onderzoek van Amerikaanse fondsen aan dat de belegger vaak niet echt weet waarin hij of zij belegt.⁵ Duurzame financiële producten hanteren volgens deze studie al te verschillende beleggingsstrategieën, waarbij de details of concrete afbakening van activiteiten en engagementen op het vlak van duurzaamheid niet altijd duidelijk worden aangegeven, wat het vertrouwen in deze markt ondermijnt. Ook de beperkte mogelijkheden van beleggers om duurzaamheidsaspecten te verifiëren en op basis van die aspecten financiële producten te vergelijken, zijn nefast voor het beleggersvertrouwen in de markt van duurzame financiële producten.⁶ Om de transitie naar een duurzame economie te faciliteren, acht de Europese regelgever het nochtans van belang dat ook de retailbelegger zijn weg vindt naar, en in het gamma van, duurzame beleggingen.⁷ Financiële dienstverleners kunnen daarbij een doorslaggevende rol spelen.

3. OVERZICHT – In deze bijdrage geven we een overzicht van de Europese wetgeving inzake duurzame financiering die van toepassing is op, of onmiddellijk relevant is voor financiële dienstverleners. In wat volgt, schetsen we daartoe eerst de internationale en Europese achtergrond van de ‘*sustainable finance*’-beweging. Vervolgens gaan we in op de vraag wat een duurzame belegging is, hoe informatie wordt verstrekt over duurzaamheid en welke verplichtingen in dat verband rusten op financiële dienstverleners. We bespreken daarbij de belangrijkste wetgevendende initiatieven die in dit verband werden genomen of in de steigers staan, zoals met name (i) het uniform EU-classificatiesysteem voor duurzame economische activiteiten (“taxonomie”); (ii) het Ecolabel; (iii) de Verordening betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector; (iv) de Verordening voor het creëren van een nieuwe categorie van benchmarks om de koolstofvoetafdruk van beleggingen te vergelijken; en (v) de aanpassingen aan de MiFID II- en IDD-gedragsregels met betrekking tot beleggingsdiensten en verzekeringsdistributie. We sluiten af met een conclusie.

⁴ H. PILAJ, “The Choice Architecture of Sustainable and Responsible Investment: Nudging Investors Toward Ethical Decision-Making”, *J Bus Ethics* 2017, 743; F. PAETZOLD en T. BUSCH, “Unleashing the Powerful Few: Sustainable Investing Behaviour of Wealthy Private Investors”, *Organization & Environment* 2014, 348; Eurosif, “European SRI study”, www.eurosif.org, 2018 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022). Zie ook Actieplan, *l.c.*, noot 5, 6.

⁵ D. BRAKMAN REISER en A. TUCKER, “Buyer beware: variation and opacity in ESG and ESG index funds”, *Cardozo Law Review* 2020, 1976.

⁶ Overw. 13 Verord. EP en Raad nr. (EU) 2020/852, 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088; *Pb.L.* 22 juni 2020, nr. 193, 13 (hierna: Taxonomieverordening).

⁷ Actieplan, *l.c.*, noot 5, 3.

II. INTERNATIONALE EN EUROPESE CONTEXT

A. INTERNATIONALE CONTEXT

4. INITIATIEVEN VAN DE VERENIGDE NATIES – De eerste internationale initiatieven inzake duurzame financiering dateren van 1992. In de context van de Rio Earth Summit van 1992 startte het “*United Nations Environment Programme*” een samenwerking op met de banksector, die resulteerde in het “*UNEP Statement by Banks on the Environment and Sustainable Development*”. Dit initiatief werd later uitgebreid naar de volledige financiële sector, inclusief verzekeraars, en uiteindelijk omgevormd tot het “*UNEP Statement of Commitment by Financial Institutions on Sustainable Development*” (hierna: UNEP FI).⁸

Lange tijd werd de integratie van milieu-, sociale en *governance* (hierna: ESG)⁹-overwegingen bij het nemen van beleggingsbeslissingen echter beschouwd als een ongeoorloofde inmenging van de persoonlijke voorkeuren van de dienstverlener in het beleggingsbeslissingsproces van de belegger, of onverenigbaar geacht met de idee van winstmaximalisatie.¹⁰ UNEP FI gaf daarom in 2005 de opdracht aan het advocatenkantoor Freshfields om duidelijkheid te scheppen over de vraag of het integreren van ESG-factoren in het beleggingsbeleid van pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en beleggingsondernemingen toegestaan, wettelijk verplicht of net gehinderd werd door wet- en regelgeving in zeven landen.¹¹ Het rapport concludeerde dat het integreren van ESG-overwegingen in een beleggingsanalyse duidelijk toegestaan is om financiële prestaties beter te kunnen voorspellen. De integratie van ESG-overwegingen in het beleggingsbeleid mag ook wanneer er een keuze moet worden gemaakt tussen verschillende beleggingen met dezelfde financiële kenmerken.¹² De integratie is verplicht wanneer een consensus (expliciet of impliciet) tussen de begunstigden van de portfolio een bepaalde investeringsstrategie voorschrijft. Een fondsbeheerder kan bovendien op eigen initiatief bepaalde activa mijden wanneer de ESG-kenmerken ervan het actiefbestanddeel verwerpelijk maken (bv. wegens schending van internationaal erkende normen, zoals het verbod op kinderarbeid).¹³ Voortbouwend op die

⁸ <https://www.unepfi.org/> (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

⁹ In het Nederlands afgekort als ‘MSG’, maar het Engelse ‘ESG’, van Environmental, Social and Governance, is de gangbare afkorting.

¹⁰ J. SANDBERG, “Socially Responsible Investment and Fiduciary Duty: Putting the Freshfields Report into Perspective”, *Journal of Business Ethics* 2010, 144.

¹¹ Deze zeven landen zijn Frankrijk, Duitsland, Italië, Japan, Spanje, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten: UNEP FI en FRESHFIELDS, “A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment”, 2005, https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf (laatste consultatie: 21 februari 2022) (hierna: FRESHFIELDS).

¹² FRESHFIELDS, *l.c.*, noot 13, 12.

¹³ FRESHFIELDS, *l.c.*, noot 13, 12.

conclusies werden een jaar later de “*Principles for Responsible Investment*” (PRI) gepubliceerd¹⁴, bestaande uit zes breed geformuleerde beginselen.¹⁵

In 2015 nam de Algemene Vergadering van de Verenigde Naties de “UN Sustainable Development Goals” aan en werd het Klimaatakkoord van Parijs ondertekend.¹⁶ Vooral in de EU werd dit aangegrepen om een omvattend duurzaamheidsbeleid uit te werken, waar duurzame financiering een belangrijke pijler van uitmaakt.

B. EUROPESE CONTEXT

5. VIJFDE EN VOLGENDE KLIMAATACTIEPLANNEN – Hoewel *sustainable finance* in de Europese Unie pas recent op het voorplan is gekomen, gaan de eerste ideeën hierover bijna even ver terug als de hierboven genoemde internationale initiatieven. In het vijfde klimaatactieplan van 1992 stelde de Europese Commissie al vast dat de inschatting van de risico's van bedrijven door financiële instellingen een sterke en soms zelfs een beslissende invloed uitoefent op beleggings- en beheerbeslissingen, wat ten behoeve van het milieu kan worden ingezet.¹⁷ De daarop volgende actieplannen en een parallel initiatief van de Europese Commissie om maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO) te promoten, leidden uiteindelijk tot een eerste concreet wetgevend initiatief met Richtlijn (EU) 2014/95/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen.¹⁸

¹⁴ www.unpri.org (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

¹⁵ B. RICHARDSON, *Fiduciary law and responsible investing: in nature's trust*, Oxfordshire, Routledge, 2013, 91.

¹⁶ Zie noten 3-4.

¹⁷ Med. (Comm.), “Op weg naar duurzame ontwikkeling: Een beleidsplan en actieprogramma van de Europese Gemeenschap op het gebied van het milieu en duurzame ontwikkeling”, *Pb.L.* 17 mei 1993, nrs. 138/27 en 138/72. Een herziening van datzelfde actieplan in 1998 moedigde verleners van financiële diensten zoals banken en verzekeringsmaatschappijen zelfs expliciet aan om bij hun transacties milieuoverwegingen te laten meespelen: art. 5, tweede lid, (i) B.EP en Raad nr. 2179/98/EG, 24 september 1998 betreffende de herziening van het beleidsplan en actieprogramma van de Europese Gemeenschap inzake het milieu en duurzame ontwikkeling “Op weg naar duurzame ontwikkeling”, *Pb.L.* 10 oktober 1998, nr. 275, 8. Ook het zesde klimaatactieplan van 2002 benadrukte de noodzaak voor de financiële sector om milieuoverwegingen te integreren, onder meer in de financiële verslaggeving: art. 3, § 7 B.EP en Raad nr. 1600/2002/EG, 22 juli 2002 tot vaststelling van het Zesde Milieuactieprogramma van de Europese Gemeenschap, *Pb.L.* 10 september 2002, nr. 242, 5. In het zevende klimaatactieplan van 2013 ligt nog steeds de nadruk op het aanmoedigen van Europese bedrijven om in het kader van hun financiële verslaggeving milieu-informatie te publiceren; overw. 77 *jo.* 84 B.EP en Raad nr. 1386/2013/EU, 20 november 2013 inzake een nieuw algemeen milieuactieprogramma voor de Europese Unie voor de periode tot en met 2020 “Goed leven, binnen de grenzen van onze planeet”, *Pb.L.* 28 december 2013, nr. 54, 193-194.

¹⁸ Richtl.EP en Raad nr. 2014/95/EU, 22 oktober 2014 tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen, *Pb.L.* 15 november 2014, nr. 330, 1.

6. HIGH-LEVEL EXPERT GROUP – Het Europese beleid inzake duurzame financiering kwam echter pas echt van de grond nadat de Europese Unie de UN Sustainable Development Goals en de klimaatdoelstelling van het Klimaatakkoord van Parijs onderschreven had. In 2016 stelde de Europese Commissie een High-Level Expert Group (hierna: HLEG) samen om een blauwdruk voor hervormingen van het Europees financieel recht uit te tekenen met het oog op de bevordering van duurzame financiering.¹⁹

In 2018 leverde de HLEG haar rapport af. De groep definieerde het concept “duurzame financiering” aan de hand van twee doelstellingen: (i) de financiële sector meer doen bijdragen aan duurzame en inclusieve groei en (ii) financiële stabiliteit versterken door ESG-factoren in beleggingsbeslissingen te incorporeren.²⁰ Zij kwam tot de conclusie dat daartoe een omvattende herziening van het hele systeem nodig was en selecteerde acht prioritaire maatregelen.²¹

7. ACTIEPLAN: DUURZAME GROEI FINANCIEREN – Op basis van de bevindingen van het tussentijdse²² en vervolgens het definitieve²³ rapport van de HLEG stelde de Europese Commissie een actieplan op dat specifiek focust op duurzaam financieren.²⁴ Het Actieplan definieert drie globale doelstellingen en tien concrete actiepunten. De doelstellingen zijn: (i) kapitaalstromen heroriënteren in de richting van duurzame investeringen om duurzame en inclusieve groei te bewerkstelligen; (ii) financiële risico's als gevolg van de klimaatverandering, de uitputting van hulpbronnen, de aantasting van het milieu en sociale kwesties beheren; en (iii) transparantie en langetermijndenken bij financiële en economische activiteiten stimuleren.²⁵

8. VERNIEUWDE STRATEGIE – Op 11 december 2019 nam de Europese Commissie de Europese Green Deal aan als een beleidsplan om de Europese economie te verduurzamen.²⁶ Om de bijdrage van de private sector aan de Europese Green Deal verder uit te bouwen, werd een vernieuwde strategie voor de financiering van de transitie naar een duurzame economie aangenomen op 6 juli 2021.²⁷

¹⁹ HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE, ‘Final Report’, <https://ec.europa.eu>, 2018, 2 (hierna: HIGH-LEVEL EXPERT GROUP) (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

²⁰ HIGH-LEVEL EXPERT GROUP, *l.c.*, noot 21, 6.

²¹ HIGH-LEVEL EXPERT GROUP, *l.c.*, noot 21, 5.

²² HIGH-LEVEL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE, ‘Interim Report’, <https://ec.europa.eu>, 2017 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

²³ HIGH-LEVEL EXPERT GROUP, *l.c.*, noot 21.

²⁴ Actieplan, *l.c.*, noot 5.

²⁵ Actieplan, *l.c.*, noot 5, 2. Opgemerkt mag worden dat de Europese Unie niet gewacht heeft op dit Actieplan en ook voordien al een aantal initiatieven heeft genomen om duurzame financiering te integreren in haar beleid. Zie bv. art. 8, (3), c., ii en art. 8 (4) PRIIPs-Verordening nr. 1286/2014; overw. 22 *jo. 3nonies* (2), b SRD II-Richtlijn nr. (EU) 2017/828/EU art. 28 (3), c, xii en overw. 8 PEPP-Verordening nr. 2019/1238; art. 29 (1), f EBA-Verordening nr. 1093/2010; art. 29 (1), f EIOPA-Verordening nr. (EU) 1094/2010; Art. 29 (1), f ESMA-Verordening nr. (EU) 1095/2010, zoals gewijzigd door Verordening nr. (EU) 2019/2175.

²⁶ Med. (Comm.), De Europese Green Deal, 11 december 2019, COM(2019)640 def., 2.

²⁷ Med. (Comm.), Strategie voor de financiering van de transitie naar een duurzame economie, 6 juli 2021, COM(2021)390, def.

Daarin bevestigt en verfijnt de Commissie de doelstellingen en stelt zij een aantal bijkomende actiepunten voorop.²⁸

III. DUURZAAMHEID GEDEFINIEERD: LABELS EN TAXONOMIE

9. ACHTERGROND – De belangrijkste en meest dringende stap met het oog op het verwezenlijken van de duurzame financieringsdoelstellingen, was het definiëren van wat precies begrepen moet worden onder duurzame beleggingen. Er bestonden wel al verschillende nationale duurzaamheidslabels voor financiële producten, zoals het “Towards Sustainability Label” van het Belgische Febelfin, maar die hanteren geen gemeenschappelijk ijkpunt om duurzaamheid te definiëren. Een belangrijk actiepunt van het Actieplan was dan ook om een EU-classificatiesysteem of taxonomie voor duurzame economische activiteiten op te stellen.²⁹ Het doel van de taxonomie is ondernemingen en beleggers een gemeenschappelijke taal te bieden die toelaat economische activiteiten als (in eerste instantie) ecologisch duurzaam te classificeren. Volgens de Taxonomieverordening (EU) 2020/852 moet een EU-classificatie van ecologisch duurzame economische activiteiten de ontwikkeling van toekomstig Uniebeleid ter ondersteuning van duurzame financiering mogelijk maken. Zo moeten uiteindelijk onder meer Unie-brede normen voor ecologisch duurzame financiële producten worden ingevoerd, evenals labels die formele erkenning bieden van de naleving van die normen in de hele Unie. De taxonomie moet ook de basis vormen voor andere wetgevende maatregelen.³⁰ Hieronder wordt eerst kort ingegaan op het “Towards Sustainability Label”, dat ontwikkeld werd op initiatief van Febelfin, vervolgens op de hoofdlijnen van de Taxonomieverordening, om ten slotte het Europese Ecolabel te belichten.

A. HET *TOWARDS SUSTAINABILITY LABEL*

10. BEGINSELEN – Het “Towards Sustainability Label” is gestoeld op vijf beginselen, waarbij het hanteren van duurzaamheidsstrategieën³¹ gecombineerd wordt

²⁸ Med. (Comm.) Strategie voor de financiering van de transitie naar een duurzame economie, 6 juli 2021, COM(2021)390, def., 5: In de strategie identificeert de Commissie in de eerste plaats vier domeinen waarin ze aanvullende maatregelen noodzakelijk acht, met name ‘financiering van de transitie naar duurzaamheid’, ‘inclusiviteit’, ‘veerkracht van de financiële sector en te leveren bijdrage’, en ‘wereldwijde ambitie’.

²⁹ Actieplan, *l.c.*, noot 5, 4.

³⁰ Overw. 16 Taxonomieverordening, *l.c.*, noot 8.

³¹ Ondernemingen die voor hun producten het label ambiëren, moeten ten minste de volgende twee strategieën gebruiken: (i) integratie van ESG-factoren, en (ii) negatieve/uitsluitende screening. Daarnaast moeten een of meer van de volgende aanvullende strategieën worden toegepast: (i) Positieve/*best-in-class*-screening; (ii) op normen gebaseerde screening; (iii) investe-

met het uitsluiten of uitfaseren van ‘bruine’ investeringen (investeringen op de zogenaamde ‘bruine lijst’).³² Daarnaast gelden er vereisten inzake transparantie³³, informatie voor de klant³⁴ en toezicht.³⁵ Onafhankelijk toezicht door het zgn. “Central Labelling Agency” moet de integriteit en kwaliteit van het label bewaken en zorgen voor de verdere ontwikkeling ervan.³⁶

11. INTERACTIE MET TAXONOMIE – Op 31 mei 2021 werden de criteria van het “Towards Sustainability Label” herzien. Op dat moment kregen reeds meer dan 570 beleggingsfondsen, indexproducten, verzekeringsfondsen en spaarproducten het label, goed voor een waarde van 390 miljard euro aan beheerde activa.³⁷ Deze nieuwe criteria traden in werking in januari 2022.³⁸ Ze bepalen onder meer expli-

ren op basis van duurzaamheidsthema’s; (iv) impactbeleggen of investeren in de gemeenschap. Alle activa in de portefeuille moeten bovendien worden beoordeeld op hun duurzaamheid. Zie FEBELFIN, “A quality standard for sustainable and socially responsible financial products: Final text”, www.towardssustainability.be, 2019, 11-12 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022) (hierna: FEBELFIN).

³² Beleggingen in (i) ondernemingen die het VN Global Compact overtreden; (ii) wapens; (iii) tabak; (iv) steenkool; en (v) onconventionele olie en gas zijn niet toegelaten. Financiering van tijdelijke energiebronnen zoals conventionele olie en gas en kernenergie moet bovendien beperkt zijn en onderworpen worden aan betrokkenheid van aandeelhouders. Zie FEBELFIN, *l.c.*, noot 33, 19.

³³ Een maatschappelijk verantwoord financieel product moet een overzicht geven van zijn positie ten aanzien van mogelijk niet-duurzame praktijken en kwesties die onderwerp zijn van maatschappelijk debat of controverse, zoals niet-hernieuwbare energie, biodiversiteit, onderdrukkende regimes en belastingontduiking. Zie FEBELFIN, *l.c.*, noot 33, 30.

³⁴ Alle informatie over het duurzame karakter van het product die relevant is voor de potentiële klant, moet op een duidelijke, begrijpelijke en vergelijkbare manier beschikbaar zijn op een website beheerd door het Central Labelling Agency, in de vorm van een gestandaardiseerd ‘Duurzaamheids-ID’ voor elk product. Voor commerciële en wettelijk verplichte informatie moet worden verwezen naar de distributeur of manager van het product. Zie FEBELFIN, *l.c.*, noot 33, 32.

³⁵ De naleving van het geadverteerde duurzaamheidsbeleid wordt beoordeeld door een onafhankelijke en gekwalificeerde derde partij. Het “Central Labelling Agency” (CLA) selecteert en benoemt deze onafhankelijke partij; evalueert naleving van het beleid van de onderneming met de eisen van de kwaliteitsnorm en verleent het label. De naleving wordt jaarlijks gecontroleerd. FEBELFIN levert twee van de acht leden van de raad van bestuur van het CLA. Zie FEBELFIN, *l.c.*, noot 33, 33.

³⁶ T. VAN DEN BERGHE en L. EKLUND, “Defining sustainable financial products – Sustainability labels in the context of EU sustainable finance legislation”, <https://www.towardssustainability.be>, 31 mei 2021, 4 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022); CENTRAL LABELLING AGENCY, “Towards Sustainability – Kwaliteitsnorm en label voor duurzame en maatschappelijk verantwoorde financiële producten: Tweejaarlijkse herziening 2020 Raadplegingsdocument”, <https://www.towardssustainability.be>, 3 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022) (hierna: CLA).

³⁷ CLA, *l.c.*, noot 38, 1.

³⁸ In die herziening werden de verplichte beleggingsstrategieën uitgebreid, de ‘bruine lijst’ verduidelijkt en de transparantievereisten in lijn gebracht met de regelgeving. Volgens de herziening moeten ondernemingen die voor hun producten het label ambiëren, ten minste vier strategieën hanteren. Daarbij moet men drie strategieën steeds gebruiken en kan men voor de vierde strategie kiezen uit zes erkende strategieën. De drie verplichte strategieën zijn: (i) integratie van ESG-factoren, (ii) negatieve/uitsluitende screening en (iii) op normen gebaseerde screening. Voor de vierde strategie is men verplicht minstens één van de volgende te kiezen: (i)

ciet dat ook de taxonomie geldt als een van de door het Central Labelling Agency erkende kaders die fondsen kunnen gebruiken wanneer zij bepaalde duurzaamheidsstrategieën toepassen.³⁹ Het blijft echter mogelijk om bij de toepassing van deze beleggingsstrategieën te kiezen voor andere door het Central Labelling Agency erkende kaders (zoals bv. de ‘*sustainable development goals*’, of the ICMA Social Bond Principles), of voor andere strategieën, waarbij de taxonomie geen rol speelt.

12. NAAR EEN EUROPEES KADER VOOR LABELS? – In het herziene Actieplan kondigt de Commissie aan dat zij de wenselijkheid van een algemeen regelgevend kader voor labels zal nagaan, waarbij zij onder meer de geloofwaardige invulling van duurzaamheid in de uitgifte van labels zal onderzoeken.⁴⁰

B. DE TAXONOMIEVERORDENING

13. DOELSTELLING – Zoals gezegd, levert de Taxonomieverordening in essentie een begrippenkader. In eerste instantie is dit beperkt tot klimaat- en milieuge-relateerde aspecten, met in ondergeschikte orde enkele rudimentaire sociale en *governance*-parameters. Door het hanteren van objectieve parameters voor klimaat- en milieuaspecten moet het risico op ‘*greenwashing*’ worden ingeperkt.⁴¹

14. DEFINITIE VAN “ECOLOGISCH DUURZAAM” – De Taxonomieverordening formuleert zes milieudoelstellingen: de mitigatie van klimaatverandering, de

selectie op basis van *best-in-class* in een industrie, sector of regio, of op basis van het hele beleggingsuniversum; (ii) investeren op basis van duurzaamheidsthema's; (iii) impactbeleggen; (iv) weging van individuele posities in functie van ESG-scores; (v) een betere prestatie op het vlak van ESG-indicatoren nastreven dan een benchmark; (vi) of een alternatieve strategie hanteren waarbij in het selectieproces de voorkeur uitgaat naar meer duurzame effecten en op voorwaarde dat die strategie door het CLA werd erkend. Betrokkenheid als aandeelhouder en liefdadigheid zijn mogelijk, maar worden niet beschouwd als aanvullende strategieën: CENTRAL LABELLING AGENCY, “Revised Towards Sustainability Quality Standard Final criteria”, <https://www.towardssustainability.be>, 31 mei 2021, 4 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

³⁹ CENTRAL LABELLING AGENCY, “Revised Towards Sustainability Quality Standard Final criteria”, <https://www.towardssustainability.be>, 31 mei 2021, 9-10 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

⁴⁰ Med. (Comm.) Strategie voor de financiering van de transitie naar een duurzame economie, 6 juli 2021, COM(2021)390, def., 7.

⁴¹ In de Taxonomieverordening is ‘*greenwashing*’ de praktijk waarbij een oneerlijk concurrentievoordeel wordt verkregen door een financieel product als milieuvriendelijk in de markt te zetten, terwijl het in feite niet aan elementaire milieunormen voldoet: overw. 11 Taxonomieverordening, l.c., noot 8. De ESMA definieerde dit als: “*market practices, both intentional and unintentional, whereby the publicly disclosed sustainability profile of an issuer and the characteristics and / or objectives of a financial instrument or a financial product either by action or omission do not properly reflect the underlying sustainability risks and impacts associated to that issuer, financial instrument or financial product*”: ESMA, “Sustainable Finance Roadmap 2022-2024”, 10 februari 2022, ESMA30-379-1051, 8.

adaptatie aan klimaatverandering, het duurzame gebruik en de bescherming van water en mariene hulpbronnen, de transitie naar een circulaire economie, de preventie en bestrijding van verontreiniging, en de bescherming en het herstel van de biodiversiteit en ecosystemen.⁴²

Een economische activiteit wordt beschouwd als ecologisch duurzaam wanneer deze aan de volgende vier voorwaarden voldoet:

- (i) de activiteit draagt substantieel bij aan ten minste één van deze milieudoelstellingen;
- (ii) de activiteit doet geen ernstige afbreuk aan een andere doelstelling;
- (iii) de activiteit wordt verricht conform minimale mensenrechtelijke waarborgen – dit is de enige sociale norm; en
- (iv) De activiteit voldoet aan de zgn. ‘technische screeningscriteria’ van de Commissie.⁴³

15. TECHNISCHE SCREENINGSCRITEIA – De Europese Commissie heeft de eerder vage begrippen van de Taxonomieverordening (‘substantiële bijdrage’, ‘ernstige afbreuk’ ...) geconcretiseerd in technische screeningscriteria.⁴⁴ Ter voorbereiding stelde een Technical Expert Group rapporten op waarin per sector en per doelstelling kwalitatieve of kwantitatieve voorwaarden en meetmethoden werden voorgesteld.⁴⁵

Op 4 juni 2021 werd een eerste gedelegeerde verordening aangenomen met de technische screeningscriteria met betrekking tot de doelstellingen “mitigatie van en adaptatie aan klimaatverandering”, die in werking traden op 1 januari 2022.⁴⁶ Tegen 31 december 2021 moesten de technische screeningscriteria voor de vier overige milieudoelstellingen opgesteld zijn om operationeel te zijn vanaf 1 januari 2023⁴⁷, maar er werden vooralsnog geen criteria aangenomen. Voor die overige

⁴² Art. 9 Taxonomieverordening.

⁴³ Art. 3 Taxonomieverordening.

⁴⁴ Art. 19 Taxonomieverordening.

⁴⁵ TECHNICAL EXPERT GROUP, “Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance”, <https://ec.europa.eu/>, 2020 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022); TECHNICAL EXPERT GROUP, “Updated methodology & Updated Technical Screening Criteria”, <https://ec.europa.eu/>, 2020 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022); De adviesfunctie van de Technical Expert Group werd in oktober 2020 overgenomen door het “Platform voor duurzame financiering”, die tevens instaat voor de evaluatie en actualisatie van de prestatiecriteria (art. 20 Taxonomieverordening). Op de aanbevelingen van het Platform en de technische evaluatiecriteria van de Europese Commissie zal toezicht worden gehouden door een “deskundigengroep van de lidstaten” die de Commissie adviseert over de geschiktheid van de technische criteria en die zal dienen als forum voor communicatie tussen de lidstaten en de Commissie (art. 24 Taxonomieverordening).

⁴⁶ Art. 10 (6), 11 (6) en 27 (2), a Taxonomieverordening; Verord.Comm. (EU) 2021/2139, 4 juni 2021 tot aanvulling van Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad door technische screeningcriteria vast te stellen om de voorwaarden te bepalen waaronder een specifieke economische activiteit kan worden aangemerkt als substantieel bijdragend aan de mitigatie van klimaatverandering of de adaptatie aan klimaatverandering, en om uit te maken of die economische activiteit niet ernstig afbreuk doet aan een van de andere milieudoelstellingen, *Pb.L.* 9 december 2021, nr. 442, 1.

⁴⁷ Art. 12 (5), 13 (5), 14 (5), 15 (5) en 27 (2), b Taxonomieverordening.

milieudoelstellingen publiceerde het Platform voor Duurzame Financiering wel een ontwerp van advies op 3 augustus 2021.⁴⁸

16. **TRANSITIEACTIVITEITEN** – De vraag rees hoe activiteiten moeten worden behandeld die gepaard gaan met de uitstoot van broeikasgassen, maar waarvoor vooralsnog geen technologisch en economisch haalbaar koolstofarm alternatief bestaat, zoals de fabricage van cement.⁴⁹ Om bedrijven die dergelijke activiteiten uitoefenen te stimuleren om hun ecologische voetafdruk in elk geval te minimaliseren, heeft de Taxonomieverordening bepaald dat dergelijke activiteiten kunnen voldoen aan de doelstelling van mitigatie van klimaatverandering door bovengemiddeld ecologisch te presteren in vergelijking met de rest van de sector of industrie.⁵⁰ Dit kan met name wanneer zij (i) broeikasgasemissieniveaus vertonen die overeenstemmen met de beste prestaties in de sector of de industrie, (ii) de ontwikkeling en toepassing van koolstofarme alternatieven niet in de weg staan, en (iii) niet leiden tot een *lock-in*⁵¹ van koolstofintensieve activa, gelet op hun economische levensduur.⁵²

17. **FACILITERENDE ACTIVITEITEN** – Ook een ‘faciliterende’ economische activiteit die zelf niet voldoet aan de definitie van “ecologisch duurzaam”, maar die het rechtstreeks mogelijk maakt dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een of meer van de doelstellingen, valt onder dezelfde voorwaarden als een transitieactiviteit onder de taxonomie.⁵³ Een voorbeeld zijn bepaalde verzekeringsdiensten met betrekking tot de acceptatie van klimaatgerelateerde gevaren.⁵⁴

⁴⁸ PLATFORM ON SUSTAINABLE FINANCE, “Taxonomy pack for feedback”, <https://ec.europa.eu/>, 2021 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2021).

⁴⁹ Paragraaf 3.7 Bijlage I Verord.Comm. nr. 2021/2139: De activiteit betreft de fabricage van een van de volgende producten: (a) grijze cementklinker, waarbij de specifieke broeikasgasemissies lager liggen dan 0,722 t CO₂e per ton grijze cementklinker; of (b) cement op basis van grijze klinker of andere hydraulische bindmiddelen, waarbij de specifieke broeikasgasemissies afkomstig van de productie van klinker en cement of andere bindmiddelen lager liggen dan 0,469 t CO₂e per ton vervaardigd cement of ander bindmiddel.

⁵⁰ Art. 10 (2) Taxonomieverordening.

⁵¹ De TECHNICAL EXPERT GROUP verwijst voor een definitie van ‘lock-in’ naar een artikel van P. ERICKSON e.a. Daarin definiëren de auteurs ‘lock-in’ als de neiging van bepaalde koolstofintensieve technologieën om lange tijd te blijven bestaan, waardoor klimaatneutrale alternatieven moeilijker hun ingang kunnen vinden. Zij bestuderen dit op een wereldwijde schaal. Een van de drijfveren voor een *lock-in* is o.m. de hoge constructiekost maar relatief lage operationele kost van de technologie. Als voorbeeld geven zij steenkool- en gascentrales. Door in deze technologieën te investeren, verhoogt men de kosten om klimaatdoelstellingen te halen door flexibiliteit in de toekomst te hypothekeren. Hoewel die technologieën kunnen bijdragen aan de vermindering van de uitstoot op korte termijn, zijn zij niet verenigbaar met een klimaatneutraal Europa tegen 2050: TECHNICAL EXPERT GROUP, “Frequently asked questions about the work of the European Commission and the Technical Expert Group on Sustainable Finance on EU Taxonomy & EU Green Bond Standard”, <https://ec.europa.eu/>, 13 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022); P. ERICKSON, S. KARTHA, M. LAZARUS en K. TEMPEST, “Assessing carbon lock-in”, *Environ. Res. Lett.* 2015, 1.

⁵² Art. 10(2) jo. overw. 39 Taxonomieverordening.

⁵³ Art. 16 en overw. 42 Taxonomieverordening.

⁵⁴ Paragraaf 10.1 Bijlage II Verord.Comm. nr. 2021/2139, 4 juni 2021.

18. TOEPASSINGSGEBIED – De taxonomie is in de eerste plaats een begrippenlijst. Deze kan dan ook vrijwillig door iedereen gebruikt worden, inclusief actoren die niet onder het toepassingsgebied van de verordening vallen.⁵⁵ Het gebruik van de taxonomie is echter verplicht in drie specifieke gevallen.

Vooreerst moeten lidstaten en de Europese Unie de taxonomie gebruiken wanneer zij regels vooropstellen die van toepassing zijn op financiëlemarktdeelnemers of ondernemingen die financiële producten of obligaties uitgeven die als ecologisch duurzaam ter beschikking gesteld worden.⁵⁶

Ten tweede moeten financiëlemarktdeelnemers die financiële producten ter beschikking stellen de taxonomie gebruiken in hun precontractuele en periodieke informatievervalsing (zie titel 4).⁵⁷

Ten derde zijn ondernemingen die onderworpen zijn aan de verplichting om (geconsolideerde) niet-financiële informatie te publiceren overeenkomstig Richtlijn (EU) 2013/34/EU, verplicht om daarbij de taxonomie te gebruiken.⁵⁸ Niet-financiële ondernemingen moeten hun ecologische duurzaamheid weergeven op basis van drie “kritische prestatie-indicatoren” (KPIs): omzet, kapitaaluitgaven (CapEx) en operationele uitgaven (OpEx).⁵⁹ Ondernemingen actief in de financiële sector zijn onderworpen aan een aangepaste set van KPIs.⁶⁰

19. NAAR EEN VERDERE UITBREIDING VAN DE KLIMAATTAXONOMIE? – In het herziene Actieplan kondigde de Commissie aan dat zij een bijkomende gedelegeerde verordening zou aannemen binnen de doelstelling van mitigatie van en adaptatie aan klimaatverandering, met een focus op landbouw en controversiële

⁵⁵ In de verordening staat met name een aanmoediging voor economische actoren die niet onder de verordening vallen om vrijwillig informatie over hun duurzame economische activiteiten op hun website te publiceren: overw. 15 Taxonomieverordening.

⁵⁶ Art. 1 (2), a Taxonomieverordening. Bestaande fiscale stimuleringsregelingen die dateren van vóór 12 juli 2020 waarbij met certificaten wordt gewerkt en die vereisten bevatten voor financiële producten die op de financiering van duurzame projecten zijn gericht, worden van de verordening uitgesloten: art. 27 (3) Taxonomieverordening.

⁵⁷ Art. 1 (2), b en 5-7 en overw. 13 Taxonomieverordening.

⁵⁸ Art. 1 (2), c Taxonomieverordening. Vanuit een proportionaliteitsoogpunt werd besloten om kleinere ondernemingen uit te sluiten van de verplichting: overw. 22 Taxonomieverordening.

⁵⁹ Art. 8 Taxonomieverordening; Verord.Comm. nr. 2021/2178, 6 juli 2021 tot aanvulling van Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad door vaststelling van de inhoud en de presentatie van door niet aan artikel 19bis of artikel 29bis van Richtlijn 2013/34/EU onderworpen ondernemingen te rapporteren informatie betreffende ecologisch duurzame economische activiteiten en door vaststelling van de methode om aan deze rapportageverplichting te voldoen, *Pb.L.* 10 december 2021, nr. 443, 9.

⁶⁰ Art. 3-7 Verord.Comm. nr. 2021/2178, 6 juli 2021 tot aanvulling van Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad door vaststelling van de inhoud en de presentatie van door niet aan artikel 19bis of artikel 29bis van Richtlijn 2013/34/EU onderworpen ondernemingen te rapporteren informatie betreffende ecologisch duurzame economische activiteiten en door vaststelling van de methode om aan deze rapportageverplichting te voldoen, *Pb.L.* 10 december 2021, nr. 443, 9.

lere vormen van energieproductie.⁶¹ Op 2 februari 2022 heeft de Europese Commissie inderdaad technische screeningscriteria aangenomen voor activiteiten die betrekking hebben op de energieproductie aan de hand van nucleaire processen en gasvormige fossiele brandstoffen, die in beide gevallen, onder bepaalde voorwaarden, kunnen gelden als transitieactiviteit.⁶² Zij heeft tevens aangegeven te zullen nagaan of economische activiteiten die slechts gemiddeld presteren op het vlak van ecologische duurzaamheid ook erkend moeten worden in de taxonomie.⁶³

20. NAAR EEN “SOCIALE” TAXONOMIE? – Daarnaast heeft de Europese Commissie in het herziene Actieplan ook aangekondigd de taxonomie uit te breiden naar de ‘S’ van ESG.⁶⁴ Een eerste ontwerp van advies voor een sociale taxonomie werd op 12 juli 2021 gepubliceerd door het Platform voor Duurzame Financiering.⁶⁵

C. ECOLABEL

21. DOELSTELLING – De High-Level Expert Group zag de ontwikkeling van een vrijwillig EU ‘green label’ voor fondsen en vervolgens andere retailproducten als een manier om retailbeleggers in staat te stellen duurzame beleggingen te identificeren.⁶⁶ Een uitbreiding van de vereisten van het reeds bestaande Ecolabel naar retail financiële producten leek daarbij voor de hand liggend.⁶⁷ Overeenkomstig het Actieplan onderzoekt de Commissie momenteel het gebruik van het Ecolabel voor bepaalde financiële producten, waarbij uiteraard de taxonomie zal worden toegepast om uit te maken of een product voldoende ‘groen’ is om dit label te krijgen.⁶⁸

⁶¹ Med. (Comm.) Strategie voor de financiering van de transitie naar een duurzame economie, 6 juli 2021, COM(2021)390, def., 6-7.

⁶² Overw. 18 Ontwerp Verord.Comm., 2 februari 2022 amending Delegated Regulation (EU) 2021/2139 as regards economic activities in certain energy sectors and Delegated Regulation (EU) 2021/2178 as regards specific public disclosures for those economic activities, C(2022) 631/3.

⁶³ Med. (Comm.) Strategie voor de financiering van de transitie naar een duurzame economie, 6 juli 2021, COM(2021)390, def., 7.

⁶⁴ Overw. 6 en art. 26 (2), b Taxonomieverordening; Med. (Comm.) Strategie voor de financiering van de transitie naar een duurzame economie, 6 juli 2021, COM(2021)390, def., 10.

⁶⁵ PLATFORM ON SUSTAINABLE FINANCE, “Draft Report by Subgroup 4: Social Taxonomy”, <https://ec.europa.eu/>, 2021 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

⁶⁶ HIGH-LEVEL EXPERT GROUP, *l.c.*, noot 21, 29. De High-Level Expert Group verwijst daarbij naar de meest ontwikkelde Europese labels zoals French TEEC, LuxFlag Climate Finance, Climetrics, SEImetrics en de German FNG als basis.

⁶⁷ Het Ecolabel is een vrijwillig label dat wordt aangevraagd door producenten voor hun producten en diensten en toegekend door een onafhankelijke organisatie indien aan minimumeisen in verband met milieukwaliteit en -prestatie wordt voldaan: art. 2 *jo.* 4 (2) *jo.* 6 Verord.EP en Raad nr. 66/2010, 25 november 2009 betreffende de EU-milieukeur, *Pb.L.* 30 januari 2010, nr. 27, 1.

⁶⁸ Actieplan, *l.c.*, noot 5, 5; JRC, “Development of EU Ecolabel criteria for Retail Financial Products – Technical Report 2.0: Draft proposal for the product scope and criteria”, https://susproc.jrc.ec.europa.eu/Financial_products/, 2019 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

22. CRITERIA – Om dit label te krijgen zouden alternatieve beleggingsinstellingen (abi), instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe), verzekeringsproducten en spaarrekeningen aan zeven criteria moeten voldoen, waaronder de belegging van een minimumpercentage van de totale activa onder beheer in ecologisch duurzame economische activiteiten; het uitsluiten van bepaalde beleggingen op basis van ecologische overwegingen, sociale en *governance*-overwegingen; betrokkenheid bij de ondernemingen waarin ze beleggen; en transparantievereisten naar de eindbelegger toe.⁶⁹ De ontwerpcriteria zijn daarmee een stuk strenger dan de criteria van bestaande labels, zoals het Towards Sustainability Label. Uit een test van de Europese Commissie bleek dat van 101 als duurzaam gepromote UCITS-aandelenfondsen er slechts drie bleken te voldoen aan het eerste criterium van het Ecolabel.⁷⁰

23. VERORDENING – De Commissie voorziet dat de verordening die het Ecolabel van toepassing moet maken op financiële instrumenten, zal worden aangenomen in het derde kwartaal van 2022.⁷¹

IV. INFORMATIEVERSTREKKING OVER DUURZAAMHEID

A. OVERZICHT VAN WETGEVENDE INITIATIEVEN

24. NIET-FINANCIËLE INFORMATIE – De eerste informatieverplichtingen met betrekking tot duurzaamheid werden geïntroduceerd door de reeds genoemde Richtlijn Niet-financiële Rapportering 2014/95/EU (Non Financial Reporting Directive of NFRD), die de Jaarrekeningenrichtlijn 2013/34/EU wijzigde. Sinds de inwerkingtreding van de NFRD moeten grote ondernemingen in hun bestuursverslag niet alleen rapporteren over hun financiële parameters, maar ook over hun niet-financiële parameters, waaronder milieu-, sociale en werknemersgerelateerde aangelegenheden, respect voor mensenrechten, anticorruptie en omkoping. Op 21 april 2021 lanceerde de Europese Commissie een voorstel voor een Richtlijn Duurzaamheidsrapportage door ondernemingen (Corporate Sustainability Reporting Directive of CSRD) waarin de vereisten van de NFRD worden herzien. Indien aangenomen, zou dit het toepassingsgebied uitbreiden en de

⁶⁹ JRC, “Development of EU Ecolabel criteria for Retail Financial Products – Technical Report 4.0: Draft proposal for the product scope and criteria”, <https://susproc.jrc.ec.europa.eu/product-bureau/>, maart 2021, 17 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

⁷⁰ EUROPESE COMMISSIE, “Testing Draft EU Ecolabel Criteria on UCITS equity funds”, <https://susproc.jrc.ec.europa.eu/product-bureau/>, 2020, 36 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

⁷¹ Europese Commissie, “EU Ecolabel criteria for retail financial products (europa.eu)”, https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12982-EU-Ecolabel-criteria-for-retail-financial-products_en (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

terminologie in overeenstemming brengen met de Taxonomieverordening en de Informatieverschaffingsverordening.^{72, 73} Dat is uitermate belangrijk, aangezien de hieronder besproken informatiedocumenten hun duurzaamheidsinformatie moeten baseren op de duurzaamheidsrapportering van ondernemingen.

25. INFORMATIEDOCUMENTEN MET INFORMATIE OVER DUURZAAMHEID – Zoals reeds aangehaald, grijpen heel wat informatieverplichtingen vervolgens in op de relatie financiële dienstverlener-belegger. Deze moeten ertoe bijdragen dat de cliënt zich bewust wordt van de duurzaamheid van de producten waarin hij kan beleggen en/of een geïnformeerde beslissing kan nemen in dat verband. De PRIIPs-Verordening bepaalt bijvoorbeeld dat het zgn. Essentiële Informatie Document voor verpakte producten, dat een verkoper of adviseur moet verschaffen aan zijn cliënt, de door het product beoogde milieudoelstellingen of sociale doelstellingen moet vermelden, indien van toepassing.⁷⁴ Ook voor pan-Europese pensioenproducten (PEPP's) moet het essentiële informatiedocument, indien beschikbaar, informatie bevatten over de ESG-prestaties.⁷⁵ Het prospectus dat moet worden opgesteld wanneer een onderneming een openbaar beroep op het spaarwezen doet, moet vooralsnog geen specifieke vermeldingen bevatten over de ESG-factoren van de uitgifte, maar mag dat wel. In het herziene Actieplan geeft de Commissie aan dat zij zal onderzoeken of het wenselijk is om ondernemingen die effecten uitgeven, te verplichten informatie over ESG-factoren op te nemen in het prospectus.⁷⁶ Intussen publiceerde de Europese Commissie op 6 juli 2021 ook een voorstel voor een verordening die een “Green Bond Standard” moet creëren⁷⁷, waarover de stemming in de commissie van het Europees Parlement op 28 april 2022 gepland staat.⁷⁸ De verordening wil, op basis van de taxonomie, uniforme eisen stellen aan emittenten van obligaties die de aanduiding “Europese Groene Obligatie” of “EuGB” willen gebruiken, en een registratiesysteem en toezichtska-

⁷² Verord. EP en Raad nr. 2019/2088, 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector, *Pb.L.* 9 december 2019, nr. 317, 1 (hierna: Informatieverschaffingsverordening).

⁷³ Voorstel (Comm.) voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU, Richtlijn 2004/109/EG, Richtlijn 2006/43/EG en Richtlijn (EU) nr. 537/2014 betreffende duurzaamheidsrapportage door ondernemingen, 21 april 2021, COM(2021) 189 def.

⁷⁴ Art. 8 (3), c., ii en art. 8 (4) Verord. EP en Raad nr. 1286/2014, 26 november 2014 over essentiële informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's), *Pb.L.* 9 december 2014, nr. 352, 1.

⁷⁵ Art. 28 (3), c, xii en overw. 8 Verord. EP en Raad nr. 2019/1238, 20 juni 2019 inzake een pan-Europees persoonlijk pensioenproduct (PEPP), *Pb.L.* 25 juli 2019, nr. 198, 1.

⁷⁶ Med. (Comm.) Strategie voor de financiering van de transitie naar een duurzame economie, 6 juli 2021, COM(2021)390, def., 7.

⁷⁷ Voorstel (Comm.) Verord. betreffende Europese groene obligaties, 6 juli 2021, COM(2021) 391 final – 2021/0191 (COD).

⁷⁸ EP, “2021/0191(COD) – European Green Bonds”, [https://oeil.secure.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2021/0191\(COD\)&l=en](https://oeil.secure.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2021/0191(COD)&l=en) (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

der voor deze groene obligaties opzetten. Daarnaast worden ook een factsheet en een toetsingskader uitgewerkt. Uiteraard gelden, in voorkomend geval, voor deze groene obligaties ook de ‘traditionele’ prospectusvereisten. Het gebruik van de GBS zou nog steeds vrijwillig zijn, maar kan als gemeenschappelijke standaard van een ‘groene’ obligatie het vertrouwen voor beleggers vergroten en het risico op *greenwashing* beperken.

26. INFORMATIEVERSCHAFFINGSVERORDENING – Het meest volwaardige wetgevende initiatief op het gebied van informatiever schaffing aan beleggers in verband met duurzaamheid is echter de Informatiever schaffingsverordening. Deze wordt meer uitgebreid besproken in punt B hieronder.

27. ESG-RATINGS EN -BENCHMARKS – Een belangrijk hulpmiddel voor beleggers om de duurzaamheid van financiële producten in te schatten, zijn voorts ESG-ratings. Er zijn verschillende dataproviders die ESG-ratings toekennen, maar hun activiteiten worden op dit ogenblik niet gereguleerd of gecontroleerd. Dit creëert risico’s op *greenwashing*, misallocatie van kapitaal en *mis-selling*. In januari 2021 heeft de ESMA de Europese Commissie daarom opgeroepen tot een wetgevend initiatief dat de kwaliteit en betrouwbaarheid van ESG-ratings moet reguleren.⁷⁹ De ESMA organiseert tot 11 maart 2022 een “*call for evidence*” om de kenmerken van de markt van deze ratingagentschappen in kaart te brengen.⁸⁰ Ook benchmarks waarmee de prestaties van een product kunnen worden vergeleken, zijn een belangrijke bron van informatie voor beleggers. De Benchmarkverordening⁸¹ werd daarom recent aangepast om rekening te houden met de nood aan betrouwbare ESG-benchmarks. Deze wijzigingen worden meer uitgebreid besproken in punt C hieronder.

B. DE INFORMATIEVERSCHAFFINGSVERORDENING

28. DOEL – Gestandaardiseerde niet-financiële informatie moet leiden tot een betere vergelijkbaarheid van de duurzaamheid van financiële producten en kan bijdragen tot weloverwogen beleggingsbeslissingen. De harmonisatie van deze regels moet bovendien een gelijk speelveld creëren tussen financiële producten en financiële marktdeelnemers, ook over lidstaatsgrenzen heen, wat uiteindelijk ook

⁷⁹ S. MAIJOOR, “Brief aan Commissaris McGuinness”, <https://www.esma.europa.eu/>, 29 januari 2021 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

⁸⁰ ESMA, “Call for evidence On Market Characteristics for ESG Rating Providers in the EU”, 3 februari 2022, ESMA80-416-250.

⁸¹ Verord. EP en Raad nr. 2016/1011, 8 juni 2016 betreffende indices die worden gebruikt als benchmarks voor financiële instrumenten en financiële overeenkomsten of om de prestatie van beleggingsfondsen te meten en tot wijziging van Richtlijnen 2008/48/EG en 2014/17/EU en Verordening (EU) nr. 596/2014, *Pb.L.* 29 juni 2016, nr. 171, 1.

het aanbod aan duurzame financiële producten ten goede zou komen.⁸² Tot slot speelt informatieverstrekking ook een sensibiliserende rol, waarbij meer en betere informatie ertoe kan bijdragen dat het nodige kapitaal vrijgemaakt wordt om de duurzaamheidstransitie te financieren.⁸³ De Informatieverschaffingsverordening beoogt daarom dat financiële dienstverleners meer en kwalitatievere niet-financiële informatie verschaffen aan de hand van geharmoniseerde en gestandaardiseerde transparantievereisten, zowel op entiteitsniveau als op het niveau van het financieel product.⁸⁴

29. CROSS-SECTORAAL TOEPASSINGSGEBIED – Voor het doeleinde van deze Verordening bevat het begrip ‘financiële producten’ een hele reeks ‘verpakte’ producten, met name deelbewijzen in alternatieve beleggingsinstellingen (abi) en instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe), verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (IBIP), pensioenproducten en -regelingen, pan-Europese persoonlijke pensioenproducten (PEPP) en individueel vermogensbeheer.⁸⁵ Er worden dan ook dezelfde vereisten opgelegd aan dienstverleners uit de beleggings-, verzekerings- en pensioensector. Uiteraard blijven sectorale informatieverplichtingen eveneens van toepassing. De Informatieverschaffingsverordening vult transparantievereisten in bestaande verordeningen en richtlijnen aan.⁸⁶ ‘Eenvoudige’ producten zoals aandelen en obligaties vallen echter buiten het toepassingsgebied van de verordening.

De Informatieverschaffingsverordening legt verplichtingen op aan “financiële marktdeelnemers” en “financieel adviseurs”. Financiële marktdeelnemers zijn verzekeringsondernemingen die een beleggingsverzekering beschikbaar stellen, beleggingsondernemingen en kredietinstellingen die vermogensbeheer verstrekken, instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening, ontwikkelaars van pensioenproducten, PEPP-aanbieders en beheerders van collectieve beleggingsfondsen.⁸⁷ Lidstaten kunnen optioneel ook ontwikkelaars van pensioenproducten die nationale socialezekerheidsregelingen beheren onder het toepassingsgebied brengen.⁸⁸

Een aantal verplichtingen zijn ook van toepassing op “financieel adviseurs”. Zij worden gedefinieerd als verstrekkers van beleggings- of verzekeringsadvies, waaronder verzekeringstussenpersonen en verzekeringsondernemingen die verzekeringsadvies verstrekken met betrekking tot beleggingsverzekeringen, en kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en abi- en icbe-beheerders die beleggingsadvies verstrekken.⁸⁹

⁸² Overw. 9 Informatieverschaffingsverordening, *l.c.*, noot 74.

⁸³ Overw. 8 Informatieverschaffingsverordening.

⁸⁴ Art. 13 Informatieverschaffingsverordening.

⁸⁵ Merk op dat de Informatieverschaffingsverordening ‘individueel vermogensbeheer’ als financieel product kwalificeert: art. 2 (12) Informatieverschaffingsverordening.

⁸⁶ Overw. 11 Informatieverschaffingsverordening.

⁸⁷ Art. 2 (1) Informatieverschaffingsverordening.

⁸⁸ Art. 16 Informatieverschaffingsverordening.

⁸⁹ Art. 2 (11) Informatieverschaffingsverordening.

Kleine beleggingsondernemingen en bepaalde verzekeringstussenpersonen met minder dan drie werknemers kunnen echter worden vrijgesteld van de verplichtingen van financieel adviseurs.⁹⁰ Deze vrijstelling is slechts optioneel; lidstaten kunnen, mits kennisgeving aan de Commissie en de Europese toezichthouders, ervoor kiezen om de uitzondering niet toe te passen. Hoewel deze kleine financieel adviseurs de transparantieplichtingen van de Informatieverschaffingsverordening desgevallend niet hoeven na te leven, dienen ze wel duurzaamheidsrisico's in aanmerking te nemen in hun adviesprocedures (*infra*).⁹¹

Indien een financiële instelling zowel financiëlemarktaandeelnemer als financieel adviseur is, bepaalt de aard van de activiteiten het toepasselijke regime.⁹²

30. CLASSIFICATIE – De verordening legt enerzijds informatieverplichtingen op met betrekking tot de duurzaamheidsrisico's en de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheid van alle financiële producten. Bijkomende verplichtingen gelden voor duurzame financiële producten. De verordening deelt duurzame financiële producten in twee verschillende productcategorieën in, met verschillende ambitieniveaus, die aan gestandaardiseerde transparantievereisten moeten voldoen.⁹³

Het eerste type product wordt omschreven in artikel 8, als een product dat *“onder andere ecologische of sociale kenmerken of een combinatie van die kenmerken promoot, op voorwaarde dat de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur volgen”*. Volgens de Europese Commissie volstaat voor het ‘promoten’ van deze kenmerken dat de indruk wordt gewekt dat een financieel product ook rekening houdt met ecologische of sociale kenmerken in haar beleggingsbeleid of doelstellingen.⁹⁴

“Artikel 9”-producten daarentegen hebben “duurzame beleggingen tot doel”. Een ‘duurzame belegging’ wordt verder gedefinieerd *“als een belegging in een eco-*

⁹⁰ Met name de verzekeringstussenpersonen die verzekeringsadvies met betrekking tot IBIP's verstrekken: overw. 6 en art. 17 (1) Informatieverschaffingsverordening.

⁹¹ Overw. 6 Informatieverschaffingsverordening: dit zijn de vereisten onder MiFID II en IDD.

⁹² Overw. 7 Informatieverschaffingsverordening.

⁹³ Overw. 21 Informatieverschaffingsverordening; Bijlage bij Decision C(2021)4858 final van de Commissie van 6 juli 2021: Annex Question related to Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (Sustainable Finance Disclosure Regulation 2019/2088), Ref.Ares(2021)4556843, 5.

⁹⁴ Bijlage bij Decision C(2021)4858 final van de Commissie van 6 juli 2021, *l.c.*, voetnoot 96), 8. Elders verduidelijkt de Commissie dat *“financiële producten die onder artikel 8 [...] vallen, wellicht verschillende strategieën integreren, zelfs strategieën die, ook al beweren zij uit ecologisch, sociaal en governance-oogpunt maatschappelijk verantwoord te ondernemen of op duurzaamheid in te zetten, misschien niet substantieel duurzaam zijn”*: Ontwerp Verord.Comm. 21 april 2021 tot wijziging van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 wat betreft de integratie van duurzaamheidsfactoren, -risico's en -voorkeuren in bepaalde organisatorische vereisten en voorwaarden voor de bedrijfsvoering voor beleggingsondernemingen, C(2021) 2616 def., 2.

nomische activiteit die bijdraagt aan het bereiken van een milieudoelstelling⁹⁵ [...] of [...] aan de verwezenlijking van een sociale doelstelling⁹⁶ [...] mits deze beleggingen geen ernstige afbreuk doen aan die doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur volgen^{97, 98}

31. VOOR ALLE FINANCIËLE PRODUCTEN: INFORMATIE OVER RISICO'S EN EXTERNALITEITEN – Naast de mogelijkheid om met financiële producten duurzame kenmerken of doelstellingen na te streven, zijn financiële producten ook blootgesteld aan duurzaamheidsrisico's. Zo'n duurzaamheidsrisico is *“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”*.⁹⁹ Bovendien kunnen beleggingsbeslissingen en beleggings- of verzekeringsadvies negatieve externaliteiten veroorzaken.¹⁰⁰ Externaliteiten worden gedefinieerd als *“de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen c.q. advies op ‘duurzaamheidsfactoren’”*. Duurzaamheidsfactoren worden gedefinieerd als *“ecologische, sociale en werkgelegenheidszaken, eerbiediging van de mensenrechten, en bestrijding van corruptie en van omkoping”*.¹⁰¹ Ook over deze duurzaamheidsrisico's en externaliteiten moeten financiëlemarktdelnemers informatie verschaffen in hun precontractuele informatie en op hun website.

In hun precontractuele informatie moeten zij transparant zijn over de wijze waarop duurzaamheidsrisico's in hun beleggingsbeslissingen worden geïnte-

⁹⁵ In de definitie worden een aantal voorbeelden aangehaald: milieudoelstellingen zoals gemeenten aan de hand van bv. belangrijke hulpbronnenefficiëntie-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.

⁹⁶ In de definitie worden een aantal voorbeelden aangehaald: 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.

⁹⁷ In de definitie worden een aantal voorbeelden aangehaald: goede managementstructuren, betrekkingen met hun werknemers, beloning van het betrokken personeel en naleving van de belastingwetgeving.

⁹⁸ Art. 2 (17) Informatieverschaffingsverordening; volgens de Europese Commissie bestaat er maar een uitzondering op de regel dat een “Artikel 9”-product in beginsel slechts in “duurzame beleggingen” mag beleggen en dat is wanneer prudentiële, productspecifieke regels bepaalde beleggingen met een specifiek doel opleggen, voor zover die beleggingen stroken met de “duurzame beleggingen” die het financieel product tot doel heeft: zie de Bijlage bij Decision C(2021)4858 final van de Commissie van 6 juli 2021, *l.c.*, voetnoot 96), 5. Ook een “Artikel 8”-product kan “duurzame beleggingen” bevatten, waarvan de proportie “duurzame beleggingen” in het portfolio vervolgens openbaar moeten worden gemaakt, maar het doen van “duurzame beleggingen” is, in tegenstelling tot wat geldt voor “Artikel 9”-producten, geenszins een verplichting: art. 13(2)(a) ESMA, EBA en EIOPA, “Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088”, 22 oktober 2021, JC 2021 50, 16, <https://www.esma.europa.eu> (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

⁹⁹ Art. 2 (22) Informatieverschaffingsverordening.

¹⁰⁰ Overw. 16 Informatieverschaffingsverordening.

¹⁰¹ Art. 2 (24) Informatieverschaffingsverordening.

greerd en of, en zo ja, hoe de belangrijkste ongunstige effecten van hun financiële producten op duurzaamheid in aanmerking worden genomen.¹⁰²

Voor financiële producten die niet onder artikel 8 of 9 vallen, moet de precontractuele informatie vergezeld gaan van de volgende verklaring: “*de onderliggende beleggingen van het financiële product houden geen rekening met de EU-criteria voor ecologisch duurzame economische activiteiten*”.¹⁰³

Financiële marktdeelnemers en financieel adviseurs moeten daarnaast op hun website informatie publiceren over hun gedragslijnen inzake de integratie van duurzaamheidsrisico's in hun beleggingsbeslissingsprocedure *c.q.* beleggings- of verzekeringsadviesprocedure¹⁰⁴; en over de vraag of en hoe zij de ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen *c.q.* beleggings- of verzekeringsadvies op duurzaamheidsfactoren in aanmerking nemen.¹⁰⁵ Indien zij deze ongunstige effecten niet in aanmerking nemen, moeten zij dit ook op hun website aangeven en motiveren.¹⁰⁶ Enkel grote ondernemingen met meer dan 500 werknemers en moederondernemingen van een grote groep die op geconsolideerde basis gemiddeld meer dan 500 werknemers tewerkstellen, zijn *verplicht* deze effecten in aanmerking te nemen, voor hen geldt dit *comply-or-explain*-mechanisme niet.¹⁰⁷

Ook in het beloningsbeleid moet tot slot informatie worden opgenomen over de compatibiliteit van het beleid met duurzaamheidsrisico's en deze informatie moet eveneens via de website bekendgemaakt worden.¹⁰⁸

32. VOOR DUURZAME FINANCIËLE PRODUCTEN: INFORMATIE OVER KENMERKEN OF DOELSTELLING – Financiële marktdeelnemers moeten informatie over de kenmerken van “artikel 8”-producten en de doelstelling van “artikel 9”-producten opnemen in hun precontractuele informatie, periodieke verslagen en op hun website.

Vooreerst moet de manier waarop aan de duurzaamheidskenmerken respectievelijk duurzaamheidsdoelstelling wordt voldaan in precontractuele informatiedocumenten worden opgenomen. Volgens het advies van de Europese Toezichthoudende Autoriteiten moet voor een “artikel 8”-product bovendien het aandeel van “duurzame beleggingen” worden aangegeven.¹⁰⁹ Indien er een index als referentiebenchmark wordt aangeduid, moet er ook informatie over de consistentie van die kenmerken met die index verschaft worden.¹¹⁰ Voor een

¹⁰² Art. 6-7 Informatieverschaffingsverordening.

¹⁰³ Art. 7 Taxonomieverordening.

¹⁰⁴ Art. 3 Informatieverschaffingsverordening.

¹⁰⁵ Art. 4 Informatieverschaffingsverordening.

¹⁰⁶ *Ibid.*

¹⁰⁷ Die verplichting geldt vanaf 30 juni 2021: art. 4 (3) en (4) Informatieverschaffingsverordening.

¹⁰⁸ Art. 5 Informatieverschaffingsverordening.

¹⁰⁹ EBA, ESMA en EIOPA, “Final Report on draft Regulatory Technical Standards”, JC 2021 03, <https://www.esma.europa.eu>, 2 februari 2021, 28 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

¹¹⁰ Art. 8 Informatieverschaffingsverordening.

“artikel 9”-product moet in dat laatste geval informatie over de afstemming van de index op de doelstelling worden opgenomen en het verschil met een bredere marktindex worden toegelicht.¹¹¹

In de periodieke verslagen over “artikel 8”-producten moet gerapporteerd worden over de mate waarin deze producten voldoen aan de vooropgestelde duurzaamheidskenmerken.¹¹² Voor “artikel 9”-producten moeten in de periodieke verslagen duurzaamheidsindicatoren worden vooropgesteld aan de hand waarvan het algemene duurzaamheidseffect van het financiële product wordt gemeten. Indien een index als referentiebenchmark is aangewezen, moet het verslag een vergelijking maken tussen het algemene duurzaamheidsgerelateerde effect van het product met de effecten van de aangewezen index en van een brede marktindex aan de hand van duurzaamheidsindicatoren.¹¹³

De Taxonomieverordening verduidelijkt dat de precontractuele en periodieke informatieverschaffing van een “artikel 9”-product moet aangeven aan welke doelstellingen in de zin van de taxonomie hun onderliggende beleggingen substantieel bijdragen, welk aandeel van het product aan de taxonomie voldoet en op welke manier. Belegt het financieel product met andere woorden in economische activiteiten die aan milieudoelstellingen bijdragen, dan moet duidelijk zijn aan welke doelstellingen die activiteiten bijdragen en hoe en in welke mate die gefinancierd worden.¹¹⁴ Ook het aandeel van faciliterende en transitieactiviteiten moet duidelijk worden aangegeven.¹¹⁵ Dezelfde verplichting geldt voor “artikel 8”-producten die ecologische kenmerken promoten. Indien de taxonomie niet wordt gebruikt, moet een verklaring in die zin worden opgenomen met de disclaimer dat het aspect ‘geen ernstige afbreuk’ enkel geldt voor het aandeel van de voor het financieel product geselecteerde beleggingen dat voldoet aan de taxonomie.¹¹⁶

Tot slot moeten financiëlemarktdelnemers alle voorgaande informatie voor elk duurzaam financieel product op hun website plaatsen, samen met een beschrijving van de kenmerken of doelstelling en de methoden om die te beoordelen, te meten en te monitoren.¹¹⁷ Dat deze vorm van publiciteit ‘*greenwashing*’ moet tegengaan, blijkt uit het feit dat die informatie duidelijk, bondig en begrijpelijk geformuleerd moet zijn en op een nauwkeurige, eerlijke, duidelijke, niet-misleidende, eenvoudige en beknopte wijze moet worden weergegeven op een prominente, gemakkelijk toegankelijke plaats van de website.¹¹⁸

¹¹¹ Art. 9 Informatieverschaffingsverordening.

¹¹² Art. 11 (1), a Informatieverschaffingsverordening.

¹¹³ Art. 11 (1), b Informatieverschaffingsverordening.

¹¹⁴ Art. 5, (2) en overw. 18 Taxonomieverordening.

¹¹⁵ Art. 5 Taxonomieverordening.

¹¹⁶ Art. 6 Taxonomieverordening.

¹¹⁷ Art. 10 Informatieverschaffingsverordening; deze informatie omvat ook de gegevensbronnen, de criteria voor de screening van de onderliggende activa en de relevante duurzaamheidsindicatoren die worden gebruikt om de ecologische of sociale kenmerken of het algemene duurzame effect van het financiële product te meten.

¹¹⁸ Art. 10 (1) Informatieverschaffingsverordening.

33. **TECHNISCHE UITWERKING** – De Commissie moet de inhoud en presentatie van de bovenstaande verplichtingen verder uitwerken in gedelegeerde verordeningen.¹¹⁹ Na consultatie, publiceerden de Europese Toezichthoudende Autoriteiten een finaal rapport over de inhoud en presentatie van de informatieverplichtingen met betrekking tot de ‘geen ernstige afbreuk’-vereiste onder artikel 2 (17), de negatieve effecten op duurzaamheidsfactoren en de kenmerken en doelstellingen van “artikel 8”- respectievelijk “artikel 9”-producten.¹²⁰ Voor die laatste werden specifieke templates voor de precontractuele en periodieke informatieverplichtingen uitgewerkt.¹²¹

34. **INWERKINGTREDING** – Aan de informatieverplichtingen die betrekking hebben op precontractuele informatieverschaffing, de gedragslijnen, het beloningsbeleid en de publicaties op de website, moest voor het eerst voldaan worden op 10 maart 2021.¹²² Aangezien de Commissie op basis van deze adviezen van de Europese Toezichthoudende Autoriteiten nog geen gedelegeerde verordeningen heeft aangenomen, zijn de verplichtingen van de Informatieverschaffingsverordening van toepassing zonder dat er technische standaarden voorhanden zijn.¹²³ Sinds 1 januari 2022 moeten financiëlemarktdelnemers voor “artikel 8”- en “artikel 9”-producten bovendien de taxonomie hanteren in de informatieverschaffing wat betreft mitigatie van en adaptatie aan klimaatverandering.¹²⁴ De verplichting tot periodieke informatieverschaffing geldt eveneens sinds 1 januari 2022.¹²⁵ Vanaf 1 januari 2023 zullen financiëlemarktdelnemers de taxonomie ook moeten hanteren wanneer voor “artikel 8”- en “artikel 9”-producten informatie over de vier overige milieudoelstellingen van de taxonomie verstrekt wordt.¹²⁶

¹¹⁹ Met uitzondering van de duurzaamheidsrisico's, die worden gespecificeerd in sectorale regulering, met name in de Richtlijnen (EU) 2009/65/EG, (EU) 2009/138/EG, (EU) 2011/61/EU, (EU) 2013/36/EU, (EU) 2014/65/EU, (EU) 2016/97 en (EU) 2016/2341, of in op grond daarvan vastgestelde gedelegeerde handelingen en technische regelingsnormen: overw. 14 Informatieverschaffingsverordening.

¹²⁰ ESMA, EBA en EIOPA, “Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content, methodologies and presentation of disclosures pursuant to Article 2a(3), Article 4(6) and (7), Article 8(3), Article 9(5), Article 10(2) and Article 11(4) of Regulation (EU) 2019/2088”, 2 februari 2021, JC 2021 03, <https://www.esma.europa.eu> (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

¹²¹ ESMA, EBA en EIOPA, “Final Report on draft Regulatory Technical Standards with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088”, 22 oktober 2021, JC 2021 50, <https://www.esma.europa.eu> (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

¹²² Art. 20 (2) Informatieverschaffingsverordening.

¹²³ De Commissie heeft de toepassing van de nog aan te nemen gedelegeerde verordeningen eerst tot 1 juli 2022, en vervolgens tot 1 januari 2023 uitgesteld: EUROPESE COMMISSIE, “Information regarding regulatory technical standards under the Sustainable Finance Disclosure Regulation 2019/2088”, 25 november 2021, 1.

¹²⁴ Art. 20 (3), c, i Informatieverschaffingsverordening.

¹²⁵ Art. 20 (3), d Informatieverschaffingsverordening.

¹²⁶ Art. 20 (3), c, ii Informatieverschaffingsverordening.

C. BENCHMARKVERORDENING

35. **ACHTERGROND** – Een belangrijke bron van informatie is voor veel beleggers de benchmark, of referentie-indicator, waarmee zij de prestaties van het product waarin ze beleggen, kunnen vergelijken. Naarmate er meer interesse kwam bij beleggers in duurzame beleggingen, werden ook meer en meer gespecialiseerde ESG-benchmarks gecreëerd. De Europese wetgever merkte echter op dat benchmarkbeheerders niet altijd de noodzakelijke informatie ter beschikking stelden over de mate waarin zij ESG-factoren in aanmerking nemen in hun methodologie.¹²⁷ Voor gebruikers van benchmarks is het bijvoorbeeld onduidelijk of een koolstofarme index neerkomt op een benchmark die is afgestemd op de doelstellingen van het Klimaatakkoord van Parijs, en bijgevolg een eigenlijke reductie in emissies nastreeft, dan wel alleen gericht is op het verkleinen van de koolstofvoetafdruk van een standaardportefeuille van beleggingen, wat nog steeds kan resulteren in een stijging van emissies.¹²⁸ Om die reden zouden beleggers de gespecialiseerde klimaatbenchmarks vaak links laten liggen en conventionele benchmarks blijven gebruiken om beleggingsstrategieën op af te stemmen en prestaties van beleggingsportefeuilles te meten. De methode van deze conventionele benchmarks is echter slechts in beperkte mate afgestemd op duurzaamheidsdoelstellingen, waardoor deze niet geschikt zijn om de prestaties van duurzame investeringen te meten.¹²⁹ Onder meer om die redenen werd de Benchmarkverordening¹³⁰ gewijzigd.¹³¹

36. **TWEE NIEUWE CATEGORIEËN VAN ESG-BENCHMARKS** – De Benchmarkverordening stelt eenvormige regels vast om de nauwkeurigheid en integriteit van indices te waarborgen, die onder meer gebruikt worden om de prestaties van beleggingsfondsen te meten.¹³² Om transparantie in koolstofarme benchmarks te verbeteren en *greenwashing* te voorkomen, werden in 2019 twee nieuwe categorieën van benchmarks ingevoerd: EU-klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde benchmarks.¹³³

¹²⁷ Overw. 18 Verord.EP en Raad nr. 2019/2089, 27 november 2019 tot wijziging van Verordening (EU) 2016/1011 inzake EU klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks en informatievervalsing over duurzaamheid over benchmarks, *Pb.L.* 9 december 2019, nr. 317, 17 (hierna: Wijzigingsverordening Klimaatbenchmarks).

¹²⁸ Overw. 11-12 Wijzigingsverordening Klimaatbenchmarks.

¹²⁹ Actieplan, *l.c.*, noot 5, 8.

¹³⁰ Verord.EP en Raad nr. 2016/1011, 8 juni 2016 betreffende indices die worden gebruikt als benchmarks voor financiële instrumenten en financiële overeenkomsten of om de prestatie van beleggingsfondsen te meten en tot wijziging van Richtlijnen 2008/48/EG en 2014/17/EU en Verordening (EU) nr. 596/2014, *Pb.L.* 29 juni 2016, nr. 171, 1 (hierna: Benchmarkverordening).

¹³¹ Commission staff working document (Comm.), Impact assessment, 24 mei 2018, SWD(2018) 264 def., 23.

¹³² Art. 1 Benchmarkverordening.

¹³³ Zie overw. 9 Wijzigingsverordening Klimaatbenchmarks.

Om te kunnen behoren tot deze categorieën moet de benchmarkbeheerder, naast bijkomende transparantievereisten, de onderliggende activa selecteren, wegen of uitsluiten conform minimumcriteria en methodologieën die moeten verzekeren dat de benchmarkportefeuille zich op een decarbonisatietraject bevindt, zonder dat de onderliggende activa betrekking hebben op activiteiten die ernstige afbreuk doen aan de andere ESG-doelstellingen.¹³⁴ De tweede categorie verschilt van de eerste door striktere minimumnormen en een hoger ambitieniveau, aangezien de koolstofuitstoot van de benchmarkportefeuille moet stroken met de doelstellingen van de Overeenkomst van Parijs.¹³⁵ Daarbij liggen bij een EU-Klimaattransitiebenchmark de scope 1-, 2- en 3¹³⁶-broeikasgasemissies ten minste 30% lager dan de broeikasgasintensiteit¹³⁷ of absolute broeikasgasemissies¹³⁸ van het beleggingsuniversum¹³⁹; bij een op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmark dienen die ten minste 50% lager te liggen. Beide categorieën dienen de broeikasgasintensiteit van effecten onderliggend aan de benchmark jaarlijks met ten minste 7% te reduceren.¹⁴⁰

¹³⁴ Art. 1(3) Wijzigingsverordening Klimaatbenchmarks.

¹³⁵ Overw. 15 Wijzigingsverordening Klimaatbenchmarks.

¹³⁶ Deze onderverdeling in drie ‘scopes’ werd ontwikkeld door The Greenhouse Gas Protocol en dient om een globaal gestandaardiseerd raamwerk vast te stellen om de uitstoot over de levensduur van economische activiteiten in kaart te brengen. ‘Scope 1’ betreft alle directe uitstoot van een organisatie; ‘Scope 2’ betreft de indirecte emissies door het verbruik van aangekochte elektriciteit, warmte of stoom; ‘Scope 3’ betreft alle andere indirecte vormen van uitstoot als de totale emissies over de waardeketen, gaande van de materialen die worden aangekocht en het transport daarvan (*upstream*), over de productie van de producten, tot het gebruik en de uiteindelijke afkanking van het product (*downstream*): TECHNICAL EXPERT GROUP, “TEG Interim Report on Climate Benchmarks and Benchmarks’ ESG Disclosures”, juni 2019, 39.

¹³⁷ Art. 1(c) en (d) Verord.Comm. nr. 2020/1818, 17 juli 2020 tot aanvulling van Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad wat betreft minimumnormen voor EU-klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks, *Pb.L.* 3 december 2020, nr. 406, 17: ‘broeikasgasintensiteit’ staat voor de absolute broeikasgasemissies gedeeld door ondernemingswaarde inclusief kasmiddelen in miljoenen euro. Die ‘ondernemingswaarde inclusief kasmiddelen’ is gelijk aan de som, aan het einde van het boekjaar, van de marktkapitalisatie van gewone aandelen, de marktkapitalisatie van preferente aandelen, en de boekwaarde van de totale schuld en de belangen zonder zeggenschap, zonder de aftrek van kasmiddelen of equivalente middelen.

¹³⁸ Art. 1(b) Verord.Comm. nr. 2020/1818, 17 juli 2020 tot aanvulling van Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad wat betreft minimumnormen voor EU-klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks, *Pb.L.* 3 december 2020, nr. 406, 17: De ‘absolute broeikasgasemissies’ betekent de ton CO₂-equivalent, gedefinieerd als een hoeveelheid broeikasgassen, uitgedrukt als het product van het gewicht van de broeikasgassen in metrische ton en de aardopwarming.

¹³⁹ Art. 1(e) Verord.Comm. nr. 2020/1818, 17 juli 2020 tot aanvulling van Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad wat betreft minimumnormen voor EU-klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks, *Pb.L.* 3 december 2020, nr. 406, 17: Dit ‘beleggingsuniversum’ komt overeen met alle beleggingsinstrumenten in een bepaalde activaklasse of groep activaklassen.

¹⁴⁰ Art. 7 (1) Verord.Comm. nr. 2020/1818, 17 juli 2020 tot aanvulling van Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad wat betreft minimumnormen

37. TRANSPARANTIE IN ALLE BENCHMARKS – Meer in het algemeen verhindert de onduidelijkheid over ESG-factoren in de methodologie van benchmarkbeheerders een daadwerkelijke, grensoverschrijdende vergelijking van beleggingsactiviteiten.¹⁴¹ Benchmarkbeheerders moesten al informatie verschaffen over de essentiële aspecten van de methodologie die zij gebruiken voor elke benchmark die zij aanbieden en publiceren.¹⁴² Als onderdeel daarvan moeten zij nu ook een toelichting geven over de wijze waarop deze essentiële aspecten ESG-factoren weerspiegelen.¹⁴³ Bijkomend moet de beheerder voor elke benchmark een herziene benchmarkverklaring publiek beschikbaar stellen. De benchmarkverklaring is een informatiedocument met wettelijk voorgeschreven minimuminformatie over de benchmark.¹⁴⁴ In die benchmarkverklaring moet worden aangegeven op welke wijze de benchmark of benchmarkgroep ESG-factoren weerspiegelt, of moet duidelijk worden aangegeven dat zulke doelstellingen niet nagestreefd worden.¹⁴⁵

V. GEDRAGSREGELS

38. MIFID II EN IDD – De tweede versie van de Richtlijn Markten in Financiële Instrumenten (“Markets in Financial Instruments Directive” of “MiFID II”)¹⁴⁶ en de Verzekeringsdistributierichtlijn (“Insurance Distribution Directive” of “IDD”)¹⁴⁷ bepalen het wettelijke kader voor de verhouding tussen beleggingsondernemingen *c.q.* verzekeringsdistributeurs en hun cliënten. In 2018 deed de Europese Commissie enkele voorstellen omtrent de integratie van duurzaam-

voor EU-klimaattransitiebenchmarks en op de Overeenkomst van Parijs afgestemde EU-benchmarks, *Pb.L.* 3 december 2020, nr. 406, 17.

¹⁴¹ Overw. 18 Wijzigingsverordening Klimaatbenchmarks.

¹⁴² Uitgezonderd beheerders van rentevoet- en valutawisselingsbenchmarks.

¹⁴³ Art. 13 (1), d Benchmarkverordening.

¹⁴⁴ Art. 27 Benchmarkverordening.

¹⁴⁵ Art. 27 (2bis) Benchmarkverordening: die verklaring wordt bijgehouden in het openbaar register van de ESMA. De gedelegeerde verordeningen die de minimuminhoud en templates voorschrijven voor de toelichting over de integratie van ESG-factoren in (i) de benchmarkverklaring en (ii) de benchmarkmethodologie werden gepubliceerd op 3 december 2020 en traden in werking op 23 december 2020. Zie Verord.Comm. nr. 2020/1816, 17 juli 2020 tot aanvulling van Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de toelichting in de benchmarkverklaring over de wijze waarop de ecologische, sociale en governancefactoren in elke aangeboden en gepubliceerde benchmark worden weerspiegeld, *Pb.L.* 3 december 2020, nr. 460, 1; Verord.Comm. nr. 2020/1817, 17 juli 2020 tot aanvulling van Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de minimuminhoud van de toelichting over de wijze waarop de ecologische, sociale en governancefactoren in de benchmarkmethodologie worden weerspiegeld, *Pb.L.* 3 december 2020, nr. 406, 12.

¹⁴⁶ Richtl.EP en Raad nr. 2014/65/EU, 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG, *Pb.L.* 12 juni 2014, nr. 173, 349 (hierna: MiFID II).

¹⁴⁷ Richtl.EP en Raad nr. 2016/97, 20 januari 2016 betreffende verzekeringsdistributie (herschikking), *Pb.L.* 2 februari 2016, nr. 26, 19 (hierna: IDD).

heidsrisico's en -factoren in deze wetgevende kaders.¹⁴⁸ Na consultaties¹⁴⁹ en technisch advies van ESMA en EIOPA¹⁵⁰ werden deze voorstellen bijgewerkt en enkele nieuwe verordeningen aangenomen.¹⁵¹ Duurzaamheidsoverwegingen en -factoren worden daardoor verweven in enkele belangrijke bouwstenen van beleggersbescherming, zoals de regels over de geschiktheidsbeoordeling, *product governance* en belangenconflicten.¹⁵²

¹⁴⁸ Verord.Comm. nr. 2021/1253, 21 april 2021 tot wijziging van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 wat betreft de integratie van duurzaamheidsfactoren, -risico's en -voorkeuren in bepaalde organisatorische vereisten en voorwaarden voor de bedrijfsvoering voor beleggingsondernemingen, *Pb.L.* 2 augustus 2021, nr. 277, 1 (hierna: Verord.Comm. nr. 2021/1253); Verord.Comm. nr. 2021/1257, 21 april 2021 tot wijziging van Gedelegeerde Verordeningen (EU) 2017/2358 en Verordening (EU) 2017/2359 wat betreft de integratie van duurzaamheidsfactoren, -risico's en -voorkeuren in de vereisten inzake producttoezicht en -governance voor verzekeringsondernemingen en verzekeringsdistributeurs en in de regels inzake bedrijfsvoering en beleggingsadvies voor verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten, *Pb.L.* 2 augustus 2021, nr. 277, 18 (hierna: Verord.Comm. nr. 2021/1257).

¹⁴⁹ ESMA, "Consultation Paper: On Integrating Sustainability Risks and Factors in MiFID II", 19 december 2018, ESMA35-43-1210, www.esma.europa.eu (laatst geconsulteerd: 21 februari 2021) (hierna: ESMA Consultation Paper ESMA35-43-1210); EIOPA, "Consultation Paper on Technical Advice on the Integration of Sustainability Risks and Factors in the Delegated Acts under Solvency II and IDD", 26 november 2018, EIOPA-BOS-18/483, <https://register.eiopa.europa.eu> (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

¹⁵⁰ ESMA, "Technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in MiFID II", 30 april 2019, ESMA35-43-1737, www.esma.europa.eu (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022) (hierna: ESMA Technical Advice ESMA35-43-1737); EIOPA, "Technical Advice on the integration of sustainability risks and factors in the delegated acts under Solvency II and ID", 30 april 2019, EIOPA-BoS-19/172, <https://www.eiopa.europa.eu> (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022) (hierna: EIOPA Technical Advice EIOPA-BoS-19/172).

¹⁵¹ Verord.Comm. nr. 2021/1253, *l.c.*, noot 150; Verord.Comm. nr. 2021/1269, 21 april 2021 tot wijziging van Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593 wat betreft de integratie van duurzaamheidsfactoren in de productgovernanceverplichtingen, *Pb.L.* 2 augustus 2021, nr. 277, 137 (hierna: Verord.Comm. nr. 2021/1269); Verord.Comm. nr. 2021/1257, *l.c.*, noot 150.

¹⁵² Ook enkele belangrijke nieuwe definities van gerelateerde nieuwe begrippen worden ingevoerd: duurzaamheidsvoorkeuren, duurzaamheidsfactoren en duurzaamheidsrisico (zie nieuw art. 2 (7)-(9) Verord.Comm. nr. 2017/565, 25 april 2016 houdende aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn, *Pb.L.* 31 maart 2017, nr. 87, 1 (hierna: MiFID Gedelegeerde Verordening nr. 2017/565); nieuw art. 1 (5)-(6) Verord.Comm. nr. 2017/593, 7 april 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot het vrijwaren van financiële instrumenten en geldmiddelen die aan cliënten toebehoren, productgovernanceverplichtingen en de regels die van toepassing zijn op het betalen of het ontvangen van provisies, commissies en geldelijke of niet-geldelijke tegemoetkomingen, *Pb.L.* 31 maart 2017, afl. 87, 500; en nieuw art. 2 (4)-(6) Verord.Comm. nr. 2017/2359, 21 september 2017 tot aanvulling van Richtlijn (EU) 2016/97 van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van informatievereisten en gedragsregels die van toepassing zijn op de distributie van verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten, *Pb.L.* 20 december 2017, nr. 341, 8 (hierna: IDD Gedelegeerde Verordening nr. 2017/2359), die alle verwijzen naar art. 2 (17), (22) en (24) van de Informatieverschaffingsverordening.

39. GESCHIKTHEIDSBEOORDELING – Bij het verstrekken van vermogensbeheer of beleggingsadvies moeten beleggingsondernemingen en verzekeringsdistributeurs beoordelen of beleggingsdiensten en financiële instrumenten *c.q.* beleggingsverzekeringen “geschikt” zijn voor een bepaalde cliënt. Daartoe moeten zij informatie inwinnen over de kennis en ervaring, financiële situatie en beleggingsdoelstellingen van de cliënt.¹⁵³ De ESMA stelde al in haar Richtsnoeren van 2018 over de geschiktheidsbeoordeling “*dat het een good practice zou zijn wanneer beleggingsondernemingen ook naar niet-financiële zaken kijken wanneer zij informatie verzamelen over de beleggingsdoelstellingen van de cliënt en, ... ook informatie inwinnen over de voorkeuren van de cliënt met betrekking tot ESG-factoren (milieu (E), maatschappij (S) en governance (G))*”.¹⁵⁴

De Europese Commissie wijzigde de Gedelegeerde MiFID II- en IDD-Verordeningen om deze *good practice* uitdrukkelijk om te zetten in de relevante bepalingen.¹⁵⁵ Ten eerste zullen beleggingsondernemingen, verzekeringstussenpersonen of verzekeringsondernemingen, wanneer zij informatie inwinnen over de beleggingsdoelstellingen van hun cliënten, ook informatie over de duurzaamheidsvoorkeuren van de cliënt moeten opvragen.¹⁵⁶ Deze “duurzaamheidsvoorkeuren” worden gedefinieerd als de keuze van een (potentiële) cliënt om duurzame producten te integreren in de beleggingsstrategie en de mate waarin dat moet gebeuren.¹⁵⁷ Voor de doeleinden van deze bepaling worden als duurzame producten beschouwd: financiële instrumenten die voor een minimumpercentage beleggen in ecologisch duurzame beleggingen in de zin van de Taxonomieverordening (EU) 2020/852; “duurzame beleggingen” in de zin van de Informatieverschaffingsverordening (EU) 2019/2088, en financiële instrumenten die rekening houden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.¹⁵⁸

Ten tweede zullen beleggingsondernemingen en verzekeringsdistributeurs ook bij het classificeren van hun producten en diensten met het oog op het linken van deze producten aan beleggingsprofielen, ESG-overwegingen mee moeten nemen: beleggingsondernemingen moeten een adequaat beleid en procedures hebben om te verzekeren dat zij de aard en kenmerken – daarin begrepen duurzaamheids-overwegingen – verbonden aan de diensten en instrumenten die zij selecteren voor

¹⁵³ Art. 25 (2) MiFID II *jo.* art. 54 MiFID Gedelegeerde Verordening nr. 2017/565; art. 30 (1) IDD *jo.* art. 9 IDD Gedelegeerde Verordening nr. 2017/2359.

¹⁵⁴ ESMA, “Final Report: Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements”, 28 mei 2018, ESMA35-43-869, www.esma.europa.eu, 38, para 28 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022) (hierna: ESMA Richtsnoeren Geschiktheidsbeoordeling).

¹⁵⁵ Verord.Comm. nr. 2021/1253, *l.c.*, noot 150; Verord.Comm. nr. 2021/1257, *l.c.*, noot 150.

¹⁵⁶ Art. 1(6) a) Verord.Comm. nr. 2021/1253, *l.c.*, noot 150; art. 2 (3) a) Verord.Comm. nr. 2021/1257, *l.c.*, noot 150.

¹⁵⁷ *Ibid.*

¹⁵⁸ De cliënt bepaalt in dat geval de kwantitatieve of kwalitatieve elementen waaruit moet blijken dat met die effecten rekening wordt gehouden: art. 1(1) Verord.Comm. nr. 2021/1253, *l.c.*, noot 150.

hun cliënten, begrijpen.¹⁵⁹ De te wijzigen ESMA Richtsnoeren zouden daaraan toevoegen dat daarbij ook de analyse van de onderneming met het oog op de *product governance*-verplichtingen (hierover *infra*) in overweging zou moeten worden genomen.¹⁶⁰ Het wetgevende kader van de IDD bevat geen analoge bepaling.

In het geschiktheidsverslag ten slotte, waarin nu al moet worden vermeld hoe aan de doelstellingen van de cliënt wordt tegemoetgekomen, zal nu ook expliciet moeten worden aangegeven hoe aan zijn of haar duurzaamheidsvoorkeuren werd tegemoetgekomen.¹⁶¹

De ESMA zal de bovengenoemde Richtsnoeren inzake de geschiktheidsbeoordeling updaten in functie van deze gewijzigde bepalingen.¹⁶²

De bovenstaande wijzigingen zullen zeker bijdragen aan de perceptie van duurzame producten als een daadwerkelijke beleggingsoptie. Veel verregaandere maatregelen zijn echter denkbaar, zoals het presenteren van duurzame beleggingsproducten als standaardoptie wanneer zowel duurzame als niet-duurzame producten passen bij de andere behoeften en doelstellingen van de klant.¹⁶³ Een gelijkaardige maatregel bestaat al met betrekking tot de kosten en complexiteit van het product: na een initiële selectie, moeten financiële dienstverleners steeds nagaan of er geen equivalent product is dat minder kost of minder complex is.¹⁶⁴ Het valt echter te bezien of een dergelijke maatregel, waarbij steeds zou moeten worden nagegaan of een equivalent, maar duurzamer product even geschikt is, ook daadwerkelijk zal worden ingevoerd. Hoewel het ertoe zou bijdragen dat meer middelen gekanaliseerd zouden worden naar duurzame beleggingen, zou het ook een paternalistisch kantje toevoegen aan de geschiktheidsbeoordeling.

40. PRODUCT GOVERNANCE – Ook de zogenaamde *product governance*-regels worden aangepast in functie van het Actieplan.¹⁶⁵ Het *product governance*-regime werd ingevoerd door MiFID II en IDD, bovenop de geschiktheids- en passendheidsvereisten, om het risico op ‘*mis-selling*’ verder te verkleinen. *Product*

¹⁵⁹ Zie art. 1(6) c) Verord.Comm. nr. 2021/1253, *l.c.*, noot 150.

¹⁶⁰ ESMA Consultation Paper ESMA35-43-1210, 25, *l.c.*, noot 151, met voorstel tot wijziging van para. 70 van de Richtsnoeren.

¹⁶¹ Ook op dit punt hebben de bepalingen van de MiFID en IDD Gedelegeerde Verordeningen dezelfde strekking. Anders dan met betrekking tot de voorgaande punten, verschillen de precieze bewoordingen echter wel. Zie art. 1(6) e) Verord.Comm. nr. 2021/1253, *l.c.*, noot 150; art. 1(3) Verord.Comm. nr. 2021/1257, *l.c.*, noot 150.

¹⁶² ESMA, “Consultation Paper – Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements”, 27 januari 2022, ESMA35-43-2998 (hierna: ESMA Consultation Paper ESMA35-43-2998).

¹⁶³ Consultatiedocument (Comm.) “Consultation on the renewed sustainable finance strategy”, 2020, <https://ec.europa.eu>, 8 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

¹⁶⁴ Zij moeten meer bepaald beschikken over adequate gedragslijnen en procedures om ervoor te zorgen dat zij, rekening houdend met de kosten en complexiteit, toetsen of gelijkwaardige beleggingsdiensten of financiële instrumenten aan het profiel van hun cliënten kunnen beantwoorden. Zie art. 54 (9) MiFID II Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565, *l.c.*, noot 151.

¹⁶⁵ ESMA Technical Advice ESMA35-43-1737, *l.c.*, noot 152, 17 ev.; EIOPA Technical Advice EIOPA-BoS-19/172, *l.c.*, noot 152, 35 e.v.

governance-regels vereisen dat MiFID- en IDD-productfabrikanten (i) producten zo ontwerpen dat ze voldoen aan de behoeften van een geïdentificeerde doelmarkt van eindklanten, (ii) hun distributiestrategie afstemmen op deze doelmarkt, en (iii) redelijke maatregelen nemen om ervoor te zorgen dat de producten naar deze doelmarkt worden gedistribueerd. MiFID-productdistributeurs moeten op hun beurt ook een doelmarkt identificeren voor de producten die ze distribueren, ofwel omdat de productfabrikant niet onderworpen was aan MiFID II, ofwel om de doelmarkt te verfijnen in het licht van hun kennis van hun klantenbestand.¹⁶⁶ Voor verzekeringsdistributeurs bestaat die laatste verplichting echter niet; zij kunnen vertrouwen op de doelmarkt die door de productfabrikant werd gedefinieerd. MiFID- en IDD-productdistributeurs mogen in principe niet verkopen aan klanten buiten de doelmarkt¹⁶⁷ en moeten de productfabrikant feedback geven.¹⁶⁸

In haar richtsnoeren inzake *product governance* bepaalde de ESMA al dat de onderneming dient te specificeren voor welke beleggingsdoelstellingen en -behoeften van cliënten een product is ontworpen. De ESMA geeft daarbij als voorbeelden dat een product kan *“zijn ontworpen om te voldoen aan de behoeften van een specifieke demografische leeftijd, om fiscale efficiëntie te bewerkstelligen ..., of met speciale kenmerken om specifieke beleggingsdoelstellingen te bereiken, zoals ‘valutabescherming’, ‘groen beleggen’, ‘ethisch beleggen’, voor zover relevant.”*¹⁶⁹ De EIOPA heeft geen richtsnoeren uitgevaardigd inzake *product governance*. Recente wijzigingen aan het wetgevend kader van MiFID en IDD gaan verder en bevatten bindende regels aangaande de integratie van duurzaamheidsfactoren in het *product governance*-regime. Bij het bepalen en het periodiek herzien van de doelmarkt moeten zowel MiFID- als IDD-productfabrikanten, en MiFID-productdistributeurs, binnenkort ook rekening houden met eventuele duurzaamheidsvoorkeuren.¹⁷⁰

¹⁶⁶ Als de MiFID-productfabrikant dezelfde instelling is als de productdistributeur, moet slechts één doelmarkt worden bepaald (zie art. 10 (2) Richtl.Comm. nr. 2017/593, 7 april 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot het vrijwaren van financiële instrumenten en geldmiddelen die aan cliënten toebehoren, productgovernanceverplichtingen en de regels die van toepassing zijn op het betalen of het ontvangen van provisies, commissies en geldelijke of niet-geldelijke tegemoetkomingen, *Pb.L.* nr. 87, 500 (hierna: MiFID Gedelegeerde Richtlijn nr. 2017/593)).

¹⁶⁷ Hierop zijn er een aantal uitzonderingen. Zie V. COLAERT, “Product Governance: Paternalisme uitbesteed aan Financiële Instellingen”, *TRV-RPS* 2018, 804-811.

¹⁶⁸ Art. 16 (3) en 24 (2) MiFID II en art. 9-10 MiFID Gedelegeerde Richtlijn nr. 2017/593, *l.c.*, noot 168; art. 25 IDD en art. 4-11 Verord.Comm. nr. 2017/2358/EU, 21 september 2017 tot aanvulling van Richtlijn (EU) 2016/97 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot vereisten inzake producttoezicht en -governance voor verzekeringsondernemingen en verzekeringsdistributeurs, *Pb.L.* 20 december 2017, nr. 341, 1. Zie hierover o.m. V. COLAERT, “Product Governance: Paternalisme uitbesteed aan Financiële Instellingen”, *TRV-RPS* 2018, 804-811.

¹⁶⁹ ESMA, Richtsnoeren voor productgovernance verplichtingen van MiFID II, 5 februari 2018, ESMA35-43-620N, www.esma.europa.eu, para 18 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

¹⁷⁰ Art. 1 Verord.Comm. nr. 2021/1269, *l.c.*, noot 153; art. 1 Verord.Comm. nr. 2021/1257, *l.c.*, noot 150.

Het gewijzigde wettelijke kader heeft echter een belangrijke beperking: duurzaamheidsfactoren hoeven alleen in overweging te worden genomen in het *product governance*-proces voor financiële instrumenten “die bedoeld zijn om te worden verspreid onder cliënten die op zoek zijn naar financiële instrumenten met een duurzaamheidsgerelateerd profiel”.¹⁷¹ De Commissie heeft inderdaad expliciet bevestigd dat de mogelijkheid om een doelmarkt voor klanten zonder duurzaamheidsvoorkeuren te identificeren, moet worden gehandhaafd.¹⁷² In dat geval hoeft er geen informatie over de duurzaamheid van het product te worden opgenomen in de doelmarktbeschrijving, behalve dat deze is gericht op beleggers zonder duurzaamheidsvoorkeuren. Als financiële instrumenten daarentegen bedoeld zijn om te worden gedistribueerd aan klanten met een duurzaamheidsgerelateerd profiel, moet de doelmarkt op een voldoende gedetailleerd niveau worden gedefinieerd.¹⁷³ EIOPA verduidelijkte in haar technisch advies aan de Commissie dat een algemene verklaring dat een verzekeringsproduct een ESG-profiel heeft, niet voldoende is.¹⁷⁴

De ESMA wil haar Product Governance Richtsnoeren aanpassen aan het gewijzigde wetgevende kader door ESG-voorkeuren uitdrukkelijk te vermelden als onderdeel van de “doelstellingen en behoeften” van de cliënt¹⁷⁵, en door een nieuwe casestudy toe te voegen, die betrekking heeft op een zgn. “Impact Investment Fund”.¹⁷⁶ In deze richtsnoeren wil de ESMA nogmaals benadrukken dat het niet nodig is om een negatieve doelmarkt vast te stellen in verband met ESG-producten: deze kunnen uiteraard ook worden verkocht aan beleggers die geen specifieke ESG-voorkeuren kenbaar hebben gemaakt.¹⁷⁷

41. BELANGENCONFLICTEN – Belangenconflicten zijn een belangrijke oorzaak van *mis-selling* en beleggersschade. De MiFID- en IDD-regimes voor de beheersing van belangenconflicten bestaan uit drie stappen: (i) identificatie van mogelijke bronnen van belangenconflicten, (ii) beheer van belangenconflicten door de implementatie van een belangenconflictenbeleid en (iii) informatiever-

¹⁷¹ Overw. 5 Verord.Comm. nr. 2021/1269, *l.c.*, noot 153.

¹⁷² Explanatory Memorandum van Gedelegeerde Verordening (EU) van de Commissie van 21 april 2021 tot wijziging van Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593 wat betreft de integratie van duurzaamheidsfactoren in de productgovernanceverplichtingen, (C(2021) 2612 final), 2.

¹⁷³ Overw. 5-6 Verord.Comm. nr. 2021/1269, *l.c.*, noot 153. EIOPA stelde voor om dit expliciet in een nieuwe overweging 5bis van de Verord.Comm. nr. 2017/2358, 21 september 2017 tot aanvulling van Richtlijn (EU) 2016/97 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot vereisten inzake producttoezicht en -governance voor verzekeringsondernemingen en verzekeringsdistributeurs, *Pb.L.* 20 december 2017, nr. 341, 1 (hierna: IDD Gedelegeerde Verordening nr. 2021/1258) in te schrijven (zie EIOPA Technical Advice EIOPA-BoS-19/172, *l.c.*, noot, 152, 37). Dit werd uiteindelijk slechts een overweging in de wijzigingsverordening (overw. 6 Verord.Comm. nr. 2021/1258, *l.c.*, noot 150).

¹⁷⁴ EIOPA Technical Advice EIOPA-BoS-19/172, *l.c.*, noot 152, 37.

¹⁷⁵ ESMA Consultation Paper ESMA35-43-1210, *l.c.*, noot, 151, 18.

¹⁷⁶ ESMA Consultation Paper ESMA35-43-1210, *l.c.*, noot, 151, 18-19.

¹⁷⁷ *Ibid.*, 15, para. 13.

strekking over belangenconflicten indien de beleggingsonderneming of verzekeringstussenpersoon niet kan verzekeren dat een belangenconflict de belangen van cliënten niet zal schaden.¹⁷⁸ ESG-overwegingen zijn een nieuwe bron van belangenconflicten en *mis-selling*. De EU-wetgever heeft daarom ook de MiFID- en IDD-regels inzake belangenconflicten verfijnd. De duurzaamheidswijzigingen van het belangenconflictenregime richten zich daarbij vooral op de eerste stap, “identificatie”.

Artikel 33 van de MiFID Gedelegeerde Verordening somt vijf minimumcriteria op waarmee rekening moet worden gehouden bij het identificeren van belangenconflicten die de belangen van een cliënt kunnen schaden. Dit artikel werd aangepast om duidelijk te maken dat de belangen van de opdrachtgever ook zijn of haar duurzaamheidsvoorkeuren omvatten.¹⁷⁹ Die wijzigingen maken eigenlijk vooral expliciet wat diligente beleggingsondernemingen al zouden moeten doen. Overweging 4 van de wijzigingsverordening bevestigt dat beleggingsondernemingen bij het identificeren van de types belangenconflicten die de belangen van de cliënt kunnen schaden, ook die soorten belangenconflicten moeten opnemen die kunnen ontstaan doordat de duurzaamheidsvoorkeuren van de cliënt worden opgenomen.¹⁸⁰ In de raadpleging die aan haar technisch advies aan de Commissie voorafging, gaf de ESMA een aantal interessante voorbeelden van hoe ESG-overwegingen kunnen worden misbruikt om de belangen van klanten te schaden: het verkopen van eigen of duurdere producten, het aanbevelen van onnodige transacties of het uitvoeren ervan voor klanten (*‘churning’*), of producten of strategieën voorstellen als overeenstemmend met ESG-voorkeuren als dat niet het geval is.¹⁸¹

Voor distributeurs van verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten is het regime van belangenconflicten eveneens gewijzigd. Ook hier werd expliciet toegevoegd dat “de belangen van de cliënten” ook hun duurzaamheidsvoorkeuren omvatten.¹⁸² In overweging 10 werd verduidelijkt dat verzekeringstussenpersonen en verzekeringsondernemingen ook eventuele belangenconflicten moeten identificeren die kunnen ontstaan ten gevolge van de integratie van duurzaamheidsvoorkeuren van cliënten.¹⁸³ In haar technisch advies had de EIOPA voorgesteld om in de overweging een aantal voorbeelden op te nemen van ESG-overwegingen bij het identificeren van belangenconflicten, waaronder belonings- en stimuleringsstructuren voor externe vermogensbeheerders en volmachtadviseurs (*proxy advisors*), en belonings- en incentiviseringsstructuren om de distributie van ESG-producten te promoten of om specifieke duurzaam-

¹⁷⁸ Art. 16 (3) en 23 MiFID II; art. 27 en 28 IDD.

¹⁷⁹ Art. 1 (4) Verord.Comm. nr. 2021/1253, *l.c.*, noot 150.

¹⁸⁰ Overw. 4 Verord.Comm. nr. 2021/1253, *l.c.*, noot 150.

¹⁸¹ ESMA Consultation Paper ESMA35-43-1210, *l.c.*, noot, 151, 10.

¹⁸² Art. 2(2) Verord.Comm. nr. 2021/1257, *l.c.*, noot 150.

¹⁸³ Overw. 10 Verord.Comm. nr. 2021/1257, *l.c.*, noot 150.

heidsdoelstellingen van de verzekeringsonderneming te behalen die verschillen van de ESG-voorkeuren van de doelmarkt.¹⁸⁴ In de uiteindelijke overweging werden deze voorbeelden echter niet opgenomen.

VI. CONCLUSIE

42. *IMPACT VAN “SUSTAINABLE FINANCE” OP FINANCIËLE DIENSTVERLENERS* – Duurzame financiering is duidelijk een van dé thema’s die het financieel recht vandaag en de komende jaren zullen beheersen. Met het Actieplan Duurzame Groei Financiering en de Europese Green Deal wil de Europese Commissie het volledige regelgevende kader herzien met het oog op de inschakeling van de financiële sector in de transitie naar een duurzamere economie. In deze bijdrage hebben wij gefocust op de wetgevende initiatieven inzake duurzame financiering die relevant zijn voor financiële dienstverleners in hun relatie met beleggers.

43. *OVERBRUGGEN VAN “VALUE-ACTION” GAP* – Onderzoek heeft aangetoond dat de beleggingen van niet-professionele beleggers vaak niet stroken met hun persoonlijke overtuigingen, omdat zij niet weten dat of hoe die overtuigingen kunnen worden geïntegreerd in hun beleggingsbeslissingen, omdat zij vrezen dat duurzame producten minder opbrengen, of omdat dergelijke producten onvoldoende beschikbaar zijn. Heel wat van de besproken regelgeving heeft duidelijk tot doel om ervoor te zorgen dat niet-professionele beleggers nog beter de weg naar duurzame beleggingen vinden.

44. *INFORMATIE* – In deze bijdrage hebben we een overzicht gegeven van de vele informatieverplichtingen van financiële marktdeelnemers ten aanzien van beleggers in verband met de duurzaamheid van producten. Deze zullen er ongetwijfeld toe bijdragen dat beleggers zich beter bewust worden van het aanbod aan en de kenmerken van duurzame producten, en van het feit dat zij desgevallend hun ‘groene’ gedachtegoed kunnen weerspiegelen in hun beleggingen.

45. *GEDRAGSREGELS* – Door de wijzigingen in het MiFID- en IDD-kader, leggen ook deze beleggersbeschermende maatregelen een extra nadruk op duurzaamheid. De aangepaste belangenconflictenregeling expliciteert dat de verhoogde aandacht voor duurzame beleggingen niet misbruikt mag worden (wat uiteraard ook zonder deze verduidelijking al gold). Doordat cliënten tijdens het geschiktheidsbeoordelingsproces expliciet bevraagd worden over hun duurzaamheidsvoorkeuren, worden zij zich ongetwijfeld beter bewust van het feit dat zij via

¹⁸⁴ EIOPA Technical Advice EIOPA-BoS-19/172, *l.c.*, noot 152, 33.

hun beleggingen kunnen bijdragen aan een meer duurzame samenleving. Door het opnemen van duurzaamheidsfactoren in de doelmarktomschrijving wordt bovendien verzekerd dat aan cliënten met duurzaamheidsvoorkeuren ook enkel als duurzaam gekwalificeerde producten worden aangeboden.

46. WAT IS DUURZAAM? – De hele transitie naar “*sustainable finance*” staat of valt echter met een sluitende definitie van wat een “duurzaam” product is. Hoewel in dit verband al belangrijke stappen zijn gezet, blijft dit de achilleshiel van de “*sustainable finance*”-beweging.

De Europese wetgeving definieert “duurzaamheid” aan de hand van een nieuw uitgebreid juridisch vocabularium. Dit laat in de meeste gevallen echter (al te) veel ruimte aan marktdeelnemers om te bepalen wat zij onder deze termen begrijpen. De Taxonomieverordening is daarop een uitzondering, maar bepaalt vooralsnog enkel wanneer een economische activiteit als “ecologisch” duurzaam kan worden beschouwd. Om te voldoen aan de nieuwe informatie-verplichtingen en aan de gewijzigde gedragsregels, moeten financiële dienstverleners de duurzaamheid van een belegging echter vaststellen in functie van de drie ESG-factoren en -risico’s. De ESMA stelt dat beleggingsondernemingen, in afwachting van een meer volledige taxonomie, zelf standaarden moeten aannemen wat betreft de sociale en *governance*-factoren.¹⁸⁵ Deze situatie is verre van ideaal: zij verhoogt de compliancekost, leidt tot onzekerheid en kan leiden tot een verschillende kwalificatie van eenzelfde product bij verschillende financiële instellingen. Voor beleggers ondermijnt dit de vergelijkbaarheid. Labels, benchmarks en ratings kunnen dit probleem enigszins verzachten, maar brengen nieuwe problemen met zich mee. Er bestaan immers uiteenlopende labels, die door private instanties worden uitgevaardigd en die verschillende ladingen dekken. Verschillende labels zijn bovendien in zwang in de verschillende lidstaten, wat het gelijke speelveld tussen de lidstaten ondermijnt en opnieuw de transparantie en vergelijkbaarheid voor beleggers vertroebelt – nochtans een uitdrukkelijke doelstelling van het *sustainable finance*-beleid van de Europese Unie. ESG-ratings zouden een handige manier kunnen zijn om de duurzaamheid van producten, ongeacht of ze enig label hebben gekregen, te vergelijken. Deze ratings zijn vandaag echter niet gereguleerd en er wordt geen toezicht op gehouden, wat risico’s inhoudt op *greenwashing* en *mis-selling*.

47. BESLUIT – Sinds de Europese Commissie haar Actieplan Duurzame Groei Financiering heeft uitgebracht, zijn er enorme stappen gezet. Nieuwe regelgeving faciliteert de overgang naar een meer duurzame financiering van economische

¹⁸⁵ ESMA Technical Advice ESMA35-43-1737, *l.c.*, noot 152, 17. Zie bv. Nederlandse Vereniging van Banken, “NVB response to Commission proposals on financing sustainable growth – MiFID II suitability requirements”, www.ec.europa.eu, 21 juni 2018 (laatst geconsulteerd: 21 februari 2022).

activiteiten, en zowel financiëlemarktdeelnemers als beleggers zijn zich meer bewust van de mogelijkheden die duurzame financiering biedt. Deze snelle evolutie brengt echter ook risico's met zich mee. De Europese wetgever is trendsetter en ontwerpt nieuwe regels aan een zelden gezien tempo. Toch lijken wetgeving en toezicht de evolutie in de markt niet te kunnen bijbenen. Belangrijke spelers (zoals ESG-ratingagentschappen en private labels) gaan voorlopig ongereguleerd en zonder overheidstoezicht hun gang. De Europese wetgever heeft ook deze spelers echter in het vizier, zodat gehoopt mag worden dat een aantal lacunes in de huidige wetgeving, en de risico's op *greenwashing* die daarmee gepaard gaan, in de nabije toekomst tot het verleden zullen behoren.