

— E S S A Y —

*De hoopgevende rol van wetgeving in
de slag naar duurzaam investeren*

Het grote(re) plan

ESG (Environmental, Social en Governance) is anno 2021 een niet meer weg te denken begrip. Zowel voor kapitaalverschaffers als uitgevende instellingen is de uitdaging groot om eigen beleid te ontwikkelen dat tegemoet komt aan de wensen van hun stakeholders omtrent duurzaamheid. Tegelijkertijd stelt ook de (Europese) wetgever eisen aan wat duurzaam genoemd mag worden en ziet de toezichthouder toe op het adequaat managen van duurzaamheidsrisico's. De ambities vertalen zich voorts in prospectussen en jaarverslagen en dan ligt het risico van greenwashing op de loer. Hoe dichtbij is de transitie naar een groene, nieuwe economie?

TEKST **MINKE HOEKSTRA**

In navolging en ter uitwerking van de *United Nations 2030 Agenda for Sustainable Development* en het Klimaatakkoord van Parijs heeft de Europese Commissie zich ten doel gesteld om ESG-overwegingen in het hart van het financiële systeem te brengen om daarmee de transitie naar een groener, duurzamer en meer circulair systeem te ondersteunen. In het ontwerp van de Europese plannen zijn de *United Nations Sustainable Development Goals* (SDG's) het uitgangspunt geweest. Het resultaat is een breed scala aan plannen en verordeningen, waarvan een aantal zich specifiek richt op de financiële sector. De overkoepelende gedachte voor al deze EC-initiatieven is dat een significant deel van de noodzakelijke transitie van de private sector moet komen, waarbij privaat kapitaal zijn weg moet vinden naar duurzame investeringen. Ter uitwerking van deze ambities is in december 2016 een High-Level Expert Group samengesteld die zich heeft ge-

bogen over deze uitdagingen. Op grond van de adviezen van deze groep is uiteindelijk het Europese *Action Plan on Financing Sustainable Growth* gebaseerd, dat in maart 2018 werd gepubliceerd.

DISCLOSURE

Om te zorgen dat ESG-factoren worden meegenomen in investeringsbeslissingen en -processen is een aantal verordeningen opgesteld, die financieel dienstverleners verplichten tot *integratie* van ESG-factoren in hun investeringsprocessen en -advisering en dat zij daarover *rapporteren* richting hun klanten. Doelstelling van deze **Disclosure Verordening** is harmonisatie van informatieverschaffing over duurzaamheid en het tegengaan van greenwashing. Deze verordening legt verplichtingen op aan financieel dienstverleners met betrekking tot financiële producten en geeft invulling aan de begrippen

duurzame belegging, duurzaamheidsrisico's en duurzaamheidsfactoren. Op grond van deze verordening worden financieel dienstverleners transparantievereisten opgelegd wat betreft: (a) het beleid over de integratie van duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeslissingsprocedures en beleggingsadvies, (b) de manier waarop de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen en beleggingsadvies in acht worden genomen in verhouding tot de financiële producten en (c) de wijze waarop het beloningsbeleid spoort met de integratie van duurzaamheidsrisico's.

Ook in de precontractuele informatieverstopping dienen financieel dienstverleners transparantie te verschaffen over (a) de integratie van duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeslissingen en beleggingsadvies en (b) een beoordeling van de waarschijnlijke effecten van duurzaamheidsrisico's op het rendement van de financiële producten of een beknopte uitleg waarom de duurzaamheidsrisico's niet relevant geacht worden.

Voor het juiste medium voor deze precontractuele informatieverstopping wordt aansluiting gezocht bij de informatieverstoppingsverplichtingen die op grond van richtlijnen en verordeningen reeds op financieel dienstverleners rusten.

Indien een financieel product bijvoorbeeld ecologische of sociale kenmerken of een combinatie van die kenmerken promoot dient aan additionele transparantie en precontractuele informatieverstoppingsverplichtingen te worden voldaan, zoals informatie over de wijze waarop aan die kenmerken wordt voldaan en hoe de index consistent is met die kenmerken plus een toelichting waarom en hoe de aangewezen index die op dat doel is afgestemd, verschilt van een brede marktindex. Ook gelden in dat geval additionele verplichtingen voor transparantie over deze financiële producten op de website en in periodieke verslagen.

Op financieel productniveau, schrijft de Disclosure Verordening voor dat voor elk financieel product een duidelijke en gemotiveerde toelichting wordt gegeven of, en zo ja hoe, bij een financieel product de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren zijn meegenomen en waar deze informatie beschikbaar is. Indien deze factoren niet worden meegenomen, is een uitleg hierover verplicht. De Disclosure Verordening is uitgewerkt in technische reguleringsnormen waarvan ten tijde van het schrijven van dit essay alleen consultatiedocumenten en een concept beschikbaar zijn gesteld. Hieruit kan in ieder geval worden afgeleid dat de EC een zeer

**'WET- EN REGELGEVING OP HET GEBIED VAN
DUURZAAMHEID GEEFT HET BEDRIJFSLEVEN
EEN EXTRA ZETJE IN DE GOEDE RICHTING'**



MINKE HOEKSTRA

Minke Hoekstra is advocaat en adviseert ondernemingen die actief zijn op de financiële markten met een focus op vermogensbeheer, fondsstructurering, regulatory compliance, governance en duurzaamheid.

vergaande mate van standaardisatie voorstaat en een informatievoorziening die te allen tijde makkelijk toegankelijk, niet-discriminatoir, gratis, simpel, begrijpelijk, eerlijk, duidelijk en niet-misleidend moet zijn; een hele uitdaging.

TAXONOMIE

De **Taxonomie Verordening** brengt een gemeenschappelijk concept en classificatiesysteem van ecologisch duurzame beleggingen ter voorkoming van greenwashing en oneerlijke concurrentievoordelen. Deze verordening sluit aan bij de bepalingen van de Disclosure Verordening en is van toepassing op financiële producten die als ecologisch duurzaam beschikbaar worden gesteld. Wel bevat deze verordening een aantal aanvullingen en wijzigingen ten opzichte van de Disclosure Verordening. Dan gaat het onder meer over criteria om uit

te maken of een economische activiteit als ecologisch duurzaam kan worden aangemerkt of niet waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen economische activiteiten die substantieel bijdragen aan een of meer van de milieudoelstellingen en economische activiteiten die geen ernstige afbreuk doen aan een of meer van de milieudoelstellingen. De milieudoelstellingen zijn: (i) de mitigatie van klimaatverandering, (ii) de adaptatie van klimaatverandering, (iii) het duurzaam gebruik en de bescherming van water en mariene hulpbronnen, (iv) de transitie naar een circulaire economie, (v) de preventie en bestrijding van verontreiniging en (vi) de bescherming en het herstel van de biodiversiteit en ecosystemen.

Per milieudoelstelling geeft deze verordening vervolgens invulling aan de inhoud en vereisten van die milieudoelstelling. Zo dient het product ten minste (en te allen tijde) te voldoen aan de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en mag het product geen ernstige afbreuk doen aan de leidende beginselen van de Verenigde Naties inzake bedrijfsleven en mensenrechten.

Een platform voor duurzame financiering gaat de EC adviseren over de verdere invulling van de milieudoelstellingen



BENCHMARK

De **Benchmark Verordening** introduceert eenvormige regels voor benchmarks en criteria voor de kwaliteit en integriteit van koolstofarme benchmarks. Doel is onder meer de belemmeringen voor efficiënte kapitaalstromen in de richting van duurzame investeringen weg te nemen. Deze verordening introduceert onder meer klimaattransitiebenchmarks.

NEDERLANDSE INITIATIEVEN

Naast de initiatieven op Europees niveau, zitten ook de Nederlandse overheid en de financiële sector zelf niet stil. Ik noem het Vernieuwde IMVO-beleid ‘*Van voorlichten tot verplichten. Een nieuwe impuls voor internationaal maatschappelijk verantwoord ondernemerschap*’, de initiatiefnota van ChristenUnie, PvdA, SP en Groenlinks: ‘*Tegen slavernij en uitbuiting. Een wettelijke ondergrens voor verantwoord ondernemen*’, en de initiatiefnota ‘*Van oliedom naar gezond verstand: verduurzaming van de financiële sector*’ van Groenlinks, D66, Christenunie en CDA. Naast dergelijke nationale initiatieven, hebben de pensioen- en vermogensbeheersector eigen (gedrags)codes opgesteld met een duidelijke duurzaamheidsmissie, onderstreept door de ondertekening van het Klimaatakkoord door de financiële sector.

PALET AAN EISEN

Al deze verplichtingen en ambities op het gebied van duurzaamheid richten zich indirect op uitgevende instellingen en andere ondernemingen die kapitaal aantrekken. Om toekomstig kapitaal zeker te stellen, zullen deze ondernemingen zich dus terdege rekenschap moeten geven van de vereisten die op hun kapitaalverschaffers rusten. Mijn verwachting is dat het classificatiesysteem van duurzaamheid leidend

en maatgevend zal zijn. De hoop en verwachting is dan ook dat bovenstaande transparantie- en standaardisatie-eisen van investeerders aanbieders zal inspireren en dwingen tot daadwerkelijke implementatie van duurzaamheidsambities in hun ondernemingen. Ze zullen daarbij geholpen worden door toezichthouders AFM en DNB die inzetten op duurzaamheid en toezicht houden op de (transitie)risico’s waar financiële marktpartijen mee geconfronteerd worden en hoe ze daarmee omgaan. DNB en AFM maken daarbij onderscheid tussen fysieke risico’s (schade als gevolg van klimaatverandering), transitierisico’s (de kosten voor de implementatie van ESG-factoren), reputatie risico’s (negatieve media-aandacht) en aansprakelijkheidsrisico’s (zowel directe schade aan mensen en milieu en verlies van de waarde van investeringen als schade als gevolg van het verstrekken van ESG-data en greenwashing). Al deze risico’s zijn relevant voor de financiële sector en hun investeringen.

Met dit palet aan eisen op het gebied van transparantie, standaardisatie en meetbaarheid van ESG-factoren, lijkt de weg van transitie naar een groene, nieuwe economie de enige weg voorwaarts. Dat financieel rendement en duurzaamheid hand in hand gaan en dat rendement overigens veel meer betekent dan financieel rendement is niet alleen al langer bekend, maar kan nu ook meer en meer worden gemeten en onderbouwd.

De jurist in mij gelooft er oprecht in dat de wet- en regelgeving op het gebied van duurzaamheid het bedrijfsleven een extra en noodzakelijk zetje in de goede richting geeft. Met als resultaat dat – het idee zingt al rond onder wetgevers – duurzaam investeren de *default* optie wordt. ■