



UHASSELT

KU LEUVEN



Maastricht University

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Rechten

master in de rechten

Masterthesis

De SFDR binnen de beleggersbescherming: de oplossing tegen greenwashing?

Lore Bonte

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de rechten, afstudeerrichting rechten

PROMOTOR :

Prof. dr. Niels APPERMONT

De transnationale Universiteit Limburg is een uniek samenwerkingsverband van twee universiteiten in twee landen: de Universiteit Hasselt en Maastricht University.



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be

Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2021
2022



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

KU LEUVEN



Maastricht University

Faculteit Rechten

master in de rechten

Masterthesis

De SFDR binnen de beleggersbescherming: de oplossing tegen greenwashing?

Lore Bonte

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de rechten, afstudeerrichting rechten

PROMOTOR :

Prof. dr. Niels APPERMONT

Samenvatting

De laatste jaren klinkt de roep om greenwashing binnen de financiële sector te vermijden steeds luider. Greenwashing is het duurzamer voorstellen van producten dan ze eigenlijk zijn, zodat producten beter zouden verkopen. Daarom werd de bestaande beleggersbescherming in de EU uitgebreid met extra transparantievereisten over factoren die met duurzaamheid te maken hebben. Het sluitstuk daarvan is de SFDR (de verordening betreffende informatieverschaffing in de financiële dienstensector) die over verschillende duurzaamheidsgerelateerde factoren regels oplegt aan bijvoorbeeld fondsenbeheerders of banken hoe ze hierover moeten of mogen communiceren. Een grote impact is de omschrijving van het begrip duurzaamheid die in deze verordening wordt gegeven, waaronder zowel ecologische als sociale duurzaamheid valt. Naast de SFDR bestaat er een duurzaamheidstaxonomie. Hierin wordt zeer concreet uitgewerkt, voor verschillende sectoren, wat nu juist duurzaam is en wat niet. Op de samenstelling van deze taxonomie kwam wel wat kritiek: zo worden bijvoorbeeld gascentrales en kernenergie hierin als duurzaam opgenomen.

De eerste groep regels uit de SFDR heeft betrekking op transparantie op het beleidsniveau van de onderneming. Zo moet deze duidelijker communiceren hoe ze inzet op duurzaamheid en welke keuzes ze maken in producten die ze aanbieden. Daarnaast moeten ze ook onderzoek doen naar, en communiceren over duurzaamheidsrisico's, waar hun werking aan onderhevig is. Het tweede onderdeel van de regels uit de SFDR focust zich op verplichtingen op productniveau. Dit betekent dat voor elk product (specifieker: samengestelde producten zoals beleggingsfondsen) bepaalde informatie weergegeven moet worden. Ook hierbij gaat het om de risico's voor het product zelf en om de impact van de belegging op duurzaamheidsfactoren. Wanneer producten zich als duurzaam willen profileren, zullen er extra regels gevolgd moeten worden.

Het is, jammer genoeg, niet duidelijk vanaf wanneer exact een product zichzelf als duurzaam in de kijker mag zetten. Dat is één van de grootste pijnpunten in de SFDR. Daarnaast is het vergelijken van verschillende producten hier ook niet makkelijker door, want elke fondsbeheerder kan een andere invulling aan 'duurzaamheid' geven, zolang deze het maar beargumenteert.

De SFDR voorziet in zeer uitgebreide en verregaande informatieverplichtingen, maar dit maakt het voor beleggers niet altijd duidelijker. Uit onderzoek blijkt dat hoe meer informatie er gegeven wordt, hoe minder vaak dit gelezen wordt. Daarom is het ook belangrijk dat de kern van de informatie op een goed zichtbare plaats en visueel weergegeven wordt. Dit kan, onder andere, opgelost worden door het gebruik van duurzaamheidslabels.

Hoe de SFDR in de praktijk toegepast kan worden, is nog niet duidelijk. Er is wat vertraging op de publicatie van de technische uitvoeringsnormen, waarin concrete en toepasbare regels aan de financiële sector gegeven worden. Zo past iedereen de SFDR op dezelfde manier toe en wordt vergelijken gemakkelijker. Hierdoor zal ook duidelijk worden hoe zichtbaar en grafisch de gegeven informatie zal moeten zijn.

Dankwoord

Het idee voor deze scriptie is geleidelijk aan ontstaan. Het is een gevolg van jaren bijleren over natuur en milieu, iets wat ik vooral kon doen dankzij de beestigste jeugdbeweging: JNM. Hier leerde ik kritischer denken over ons huidig economisch systeem, maar leerde ik vooral ook vertrouwen dat het ook wel anders kan. Daarvoor wil ik om te beginnen gewoon iedereen die ik binnen JNM heb leren kennen bedanken. Simpelweg, een gesprek over duurzaam bankieren tijdens de afwas maakte me al veel bewuster van de problemen binnen de financiële sector.

Daarnaast ben ik tijdens mijn studies ook in contact gekomen met mensen uit de bankenwereld. Bedankt Bart, Graziella en Harry om me mee op sleeptouw te nemen door deze wereld. Om me te prikkelen hier meer over te willen bijleren, ook al was mijn beeld hierover niet altijd even positief. Door jullie ben ik me meer gaan interesseren in bankrecht, waardoor ik de stappen heb ondernomen om hier ook een keuzevak in op te nemen, mijn stage binnen mijn opleiding bij een duurzame bank te doen en ook mijn scriptie hierover te schrijven.

Er is veel aan het bewegen op het vlak van duurzame beleggingen de laatste jaren. Daardoor kon ik mijn interesse voor het milieu en de financiële sector perfect combineren in deze masterscriptie. Bovenal mag ik mezelf gelukkig prijzen dat professor dr. Appermont mijn onderzoeksvorstel las, mijn promotor wilde zijn in dit onderzoek en me enorm heeft ondersteund hierin. Zonder het vertrouwen en constructieve feedback die hij me gaf, had ik dit onderzoek niet kunnen brengen tot waar het nu staat.

Wie zeker nog expliciet vermeld mag worden, zijn mijn ouders. Door me mijn ding wat te laten doen en erin te vertrouwen dat het wel goed zal komen, heb ik mezelf echt kunnen ontplooiën tijdens mijn 'studententijd'. Ik mocht een jaar langer studeren, zodat ik extra keuzevakken kon opnemen, maar ook vooral zodat ik tijd kon blijven steken in mijn engagementen, zoals 'bovo-(ping)' binnen JNM, en ontdekken waar ik naartoe wil in het leven. Bedankt daarvoor, dat zeg ik misschien niet vaak genoeg.

Er zijn ook zeer veel vrienden die ik wil bedanken. Voor het nalezen, maar ook vooral voor de mentale steun, de lichte dwang om nog wat verder te werken en nieuwe inzichten. Kylie, Paulien, Robin, Freya, Joyce, Raf en andere Raf, Oliver, Gwen en Elise, U wordt geapprecieerd!

Inhoudsopgave

Samenvatting	I
Dankwoord	III
Inhoudsopgave	V
Lijst van afkortingen	VII
Inleiding.....	1
Probleemstelling	1
Onderzoeksvragen	3
Afbakening.....	4
Methodologie.....	4
Onderzoeksplan	5
Hoofdstuk 1 - Beleggersbescherming bij het verkrijgen van beleggingsadvies	7
1.1. Algemene zorgplicht.....	9
1.2. Informatieverplichtingen.....	10
1.3. Productgovernanceverplichtingen.....	11
1.4. Geschiktheidstoetsingsverplichtingen	13
Hoofdstuk 2 - Verduurzaming van beleggersbescherming	15
2.1 Achtergrond en doelstellingen	15
2.2. Overzicht van (toekomstige) wijzigingen	21
2.2.1. Wijzigingen in het huidige kader voor beleggingsbescherming	21
2.2.2. Duurzaamheidslabels	25
Hoofdstuk 3 – de SFDR	29
3.1. Omschrijving van duurzaamheid	31
3.2. Duurzaamheidstaxonomie.....	34
3.3. Transparantieplichtingen	39
3.3.1. Verplichtingen op beleidsniveau.....	40
3.3.2. Verplichtingen op productniveau.....	41
Hoofdstuk 4 - Implementatie van de SFDR	45
4.1. Implementatie op Europees niveau	45
4.1.1. Eerste adviezen van de ETA's.....	47
4.1.2. Finaal advies van de ETA's.....	48
4.1.3. Aanbevelingen van de ECB.....	52
4.2. Implementatie in België.....	53
4.3. SFDR binnen de bestaande kaders	56
4.3.1. SFDR binnen de bestaande kaders van beleggersbescherming.....	56
4.3.2. SFDR en duurzaamheidslabels.....	56
Hoofdstuk 5 - Evaluatie van de SFDR	59
5.1. Vergelijking met Zwitserse kader	59
5.2. Algemene evaluatie.....	62
5.3. Bereikte doelstellingen	66
Conclusie	69
Bibliografie	i

Lijst van afkortingen

Deze lijst van afkortingen staat in alfabetische volgorde.

EBA	Europese Bankautoriteit <i>European Banking Authority</i>
ECB	Europese Centrale Bank <i>European Central Bank</i>
EIOPA	Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen <i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i>
ESG	Milieu, Maatschappij en Bestuur <i>Environmental, Social and Governance</i>
ESMA	Europese Autoriteit voor Effecten en Markten <i>European Securities and Markets Authority</i>
ETA	Europese Toezichthoudende Autoriteiten, bestaande uit de EBA, EIOPA en ESMA. <i>European Supervisory Authority</i>
EU	Europese Unie
Febelfin	Belgische Federatie van de Financiële Sector
FINMA	De Zwitserse autoriteit voor financiële markten Swiss Financial Market Supervisory Authority
FSMA	Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten <i>Financial Services and Markets Authority</i>
ICBE	Instelling voor Collectieve Belegging in Effecten Uit het Engels: <i>UCITs – Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities</i>
MiFiD (I en II)	Richtlijnen betreffende markten voor financiële instrumenten <i>Markets in Financial Instruments Directives</i>
SDG	Duurzame Ontwikkelingsdoelstelling <i>Sustainable Development Goal</i>
SFDR	Europese verordening betreffende informatieverstopping over duurzaamheid in de financiële dienstensector <i>Sustainability-related Disclosures in the Financial Services Sector Regulation</i>
UNEP	De afkorting staat voor: <i>Sustainable Finance Disclosure Regulation</i> Verenigde Naties-milieuprogramma <i>United Nations Environmental Program</i>

Inleiding

Probleemstelling

1. Duurzaamheid is een *hot topic*: op verschillende vlakken in het dagelijkse leven proberen mensen bewustere keuzes te maken en rekening te houden met de gevolgen voor het milieu, het klimaat en op sociaal vlak. De meest gekende keuzes hierbij gaan over transport, voeding en de keuzes binnen het consumeren. De laatste decennia gaat er ook steeds meer aandacht naar de impact die financiële keuzes kunnen hebben op verschillende duurzaamheidsfactoren. In België werden de bewustwordingscampagnes over de impact van financiële keuzes op de samenleving en het klimaat voornamelijk gecoördineerd door Fairfin, die in 2013 samen met partnerorganisaties BankWijzer op poten zette.¹ BankWijzer is onderdeel van een internationaal lopend initiatief: *Fair Finance International*, geïnitieerd door onder andere Oxfam, die acties hierrond coördineert. Door de transparantie en vooral duidelijkheid die BankWijzer voor het eerst bracht over verschillende thema's, werd het voor mensen duidelijker welke banken voldeden aan hun voorkeuren. Waar het bij BankWijzer nog vooral ging over de invloed van het investeringsbeleid van banken zelf, creëerden deze campagnes toch ook kennis over de andere aspecten van financiële keuzes. Zo brengt FairFin om de 2 jaar een 'Bankwijzer XL' uit, waarbij elke bank actief in België wordt geanalyseerd, ook op de beleggingsproducten die deze aanbiedt.²

2. Het bewustzijn dat individuele beleggingskeuzes een invloed op duurzaamheid hebben neemt toe, dit zorgt er ook voor dat de markt voor duurzame beleggingsfondsen groeit. Meer en meer kleine beleggers willen ervoor zorgen dat met hun geld een positieve impact gecreëerd wordt voor de maatschappij en het milieu. Voor deze klanten is een duurzaam beleggingsfonds een ideale investering: risico's worden gespreid, maar toch is er zekerheid dat producten in dit fonds voldoen aan hun normen. Er worden dan ook steeds meer duurzame beleggingsfondsen aangeboden en geadviseerd door banken.³ Hierdoor ontstond er ook wat twijfel bij de waarheidsgetrouwheid van bepaalde duurzaamheidsclaims. Belangenorganisaties spraken al snel van 'greenwashing'.⁴ Dit is een 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."⁵ Bij dergelijke gevallen bestaat twijfel over het niveau van consumentenbescherming, want gaat het hier dan niet over misleiding van de consument?

¹ FAIRFIN, "Over BankWijzer", *website Fairfin* geraadpleegd via <https://bankwijzer.be/nl/over-bankwijzer/> op 6 maart 2022.

² Onder andere: FAIRFIN, "Bankwijzer XL 2020, De bankensector in België doorgelicht", 13 januari 2021.

³ FEBELFIN, "Hoe herken je een duurzame belegging?", *Website Febelfin* geraadpleegd via <https://www.febelfin.be/nl/dossiers/hoe-herken-je-een-duurzame-belegging> op 6 maart 2022.

⁴ MARCHANT, C., "Are banks really going green, or just greenwashing?", *Environmental Finance Winter 2020*, 18-22, geraadpleegd via: <https://www.environmental-finance.com/assets/files/magazines/ef-winter-2020.pdf> op 12 november 2021; FAIRFIN, "Banken wassen groener dan groen", *website Fairfin* 25 juni 2020, geraadpleegd via <https://www.fairfin.be/nieuws/banken-wassen-groener-dan-groen> op 12 november 2021.

⁵ Verord.Raad nr. 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, afl. 198, 13-43. (verder: Duurzaamheidstaxonomieverordening)

3. Om dit tegen te gaan kwam het al zeer uitgebreide Europese kader voor beleggersbescherming opnieuw in een stroomversnelling van wijzigingen terecht, nu specifiek rond informatieverplichtingen betreffende duurzaamheid in de financiële sector. Deze wordt gereguleerd in verschillende verordeningen, allemaal onderdeel van een groter geheel. Zo wordt er ook een taxonomie ontwikkeld om te bepalen welke economische activiteiten als 'duurzaam' kunnen worden gekwalificeerd en ontstonden aparte informatieverplichtingen voor duurzame beleggingsproducten. Ook liggen er nog plannen op tafel die reeds bestaande regels uitbreiden: het huidige kader voor beleggersbescherming heeft nood aan een update en er zijn plannen om het huidige duurzaamheidslabel (het Europese Eco-label) uit te breiden naar financiële producten. Als onderdeel van dit nieuwe kader voor beleggersbescherming werd ook de SFDR ontwikkeld, die in maart 2021 in werking trad. Dit is de *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (of voluit de *Sustainability-related Disclosures in the Financial Services Sector Regulation*).⁶ In het Nederlands: de Europese verordening betreffende informatievervalsing over duurzaamheid in de financiële dienstensector. De SFDR en de informatievervalsingsvereisten die hierdoor gecreëerd werden zijn kerninstrumenten van de EU om de financiële sector te verduurzamen.

4. De SFDR roept nog verschillende vragen op, voornamelijk over de toepassing in de praktijk. Deze Verordening is nog maar een zeer summiere basis die moet worden aangevuld en verduidelijkt met technische reguleringsnormen van de Europese Commissie. Zo weet de hele financiële dienstensector wat er verwacht wordt van hun en hoe ze de regels zullen moeten toepassen. De Europese Commissie communiceerde reeds dat de implementatie voor de technische reguleringsnormen niet voor 1 januari 2023 zal plaatsvinden.⁷ Wanneer deze normen gepubliceerd worden, is nog niet duidelijk. In tussentijd schreven de Europese en Nationale toezichthouders op de financiële sector, bij ons de FSMA, wel al mededelingen over hoe de regels, voorlopig, toegepast moeten worden.⁸ Aangezien de SFDR ondertussen al meer dan een jaar in werking is getreden, baseren de fondsbeheerders en banken zich voorlopig op deze mededelingen bij hun implementatie van deze verordening.

⁶ Verord.Raad nr. 2019/2088, 27 november 2019 betreffende informatievervalsing over duurzaamheid in de financiële dienstensector, *Pb. L.* 9 december 2019, afl. 317, 1-16. (verder SFDR)

⁷ EUROPESE COMMISSIE, "Information regarding regulatory technical standards under the Sustainable Finance Disclosure regulation 2019/2088", 25 november 2021, geraadpleegd via https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com_letter_to_ep_and_council_sfdr_rts-j.berrigan.pdf op 25 maart 2021.

⁸ FSMA, "Inwerkingtreding van de Europese Verordening (EU) 2019/2088 betreffende informatievervalsing over duurzaamheid in de financiële dienstensector (SFDR)", *Website FSMA* 9 maart 2021, FSMA_2021_06, https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/content/NL/circ/2021/fsma_2021_06_nl.pdf

5. Hoewel er nog geen concreet kader voor de toepassing van de SFDR bestaat, bracht deze verordening al een wijziging in de informatieverschaffing rond duurzaamheidsfactoren teweeg. Onder andere bij adviesverlening zal er al bepaalde informatie meegedeeld worden, maar de manier waarop is nog niet geharmoniseerd. Ook andere aspecten, zoals de regels rond wanneer iets als duurzaam beschouwd mag worden, worden momenteel volop uitgewerkt en leiden (nu al) tot controverse in de media.⁹

Onderzoeksvragen

6. Voorgaande probleemstelling leidt tot de centrale onderzoeksvraag, die luidt: *“Wat zijn de juridische implicaties van de SFDR in het voorkomen van misleiding van de consument in de financiële markt voor duurzame beleggingsfondsen?”*. Binnen dit onderzoek wordt getracht deze vraag te beantwoorden. Daarbij wordt kritisch gekeken naar de regels die de EU ontwikkelde en wordt, indien nodig, gezocht naar alternatieven om greenwashing in de financiële sector te vermijden.

7. Om te kunnen onderzoeken wat de juridische implicaties van de SFDR zijn, moet worden onderzocht wat het kader rond misleiding van consumenten, specifiek rond greenwashing, was voor de invoering van de nieuwe regelgeving. Dit leidt tot de eerste subonderzoeksvraag: *“Hoe werd greenwashing binnen de financiële sector gereguleerd voor de invoering van de SFDR?”* Om op deze vraag te kunnen antwoorden, wordt bijkomend gekeken naar het algemene kader voor beleggersbescherming.

8. In dit onderzoek wordt ook gekaderd waarom de EU nieuwe beleidsbeslissingen neemt richting een duurzame financiële sector. Hierdoor krijgen we meer achtergrond bij de doelstellingen van de EU, kunnen deze geëvalueerd worden en kan vooral gekeken worden of de SFDR aan deze doelstellingen beantwoordt. Dit leidt tot de tweede subonderzoeksvraag: *“Waarom zet de EU koers richting een duurzame financiële sector?”*

9. De vorige twee subonderzoeksvragen schetsen een algemeen beeld van de achtergrond van de SFDR. De derde subonderzoeksvraag gaat dieper in op de SFDR: *“Welke verplichtingen legt de SFDR op en aan wie?”* Het is hierbij onoverkomelijk dat ook naar andere delen van het nieuwe kader van de EU zal worden gekeken, al is het maar om meer specifieke vragen te beantwoorden, zoals *“Wat is duurzaamheid volgens de nieuwe Europese financiële regelgeving?”*. In een vierde subonderzoeksvraag wordt een antwoord gezocht op de vraag hoe de SFDR in de praktijk zal werken: *“Hoe wordt de SFDR geïmplementeerd?”*.

⁹ J. MATYN, BELGA, “Europees plan om gas en kernenergie groen label te geven, botst op kritiek: ‘Plan is resultaat van politieke koehandel’”, *VRT NWS* 2 januari 2022, geraadpleegd via <https://www.vrt.be/vrtnws/nl/2022/01/02/europees-plan-om-gas-en-kernenergie-groen-label-te-geven-botst/> op 5 maart 2022.

10. Ten slotte worden evaluerende subonderzoeksvragen beantwoord. “*Worden de vooropgestelde doelen van de SFDR bereikt?*”. Er wordt kritisch gekeken naar enkele keuzes die de EU maakte binnen de SFDR en de implementatie ervan. Hierbij wordt ook gekeken naar ruimte voor verbetering van dit nieuwe kader voor een duurzame financiële sector: “*Op welke punten kan dit nieuwe kader zich verbeteren?*” Dit laatste is nodig om te onderzoeken aangezien de SFDR deel is van een zeer ruim systeem van beleggersbescherming, waardoor er meerdere verordeningen en richtlijnen gewijzigd moeten worden om een goede bescherming tegen greenwashing te kunnen garanderen.

Afbakening

11. Deze scriptie zal geen volledig kader van al de verschillende implicaties van de SFDR schetsen. Zo wordt niet ingegaan op het toezicht van de regels uit SFDR. Daar dit deel is van het complex systeem van toezicht op de financiële sector, zou dit te ver afwijken van de essentie van dit onderzoek.

12. Het toepassingsgebied van de SFDR is zeer ruim. Deze is zowel toepasselijk op de beleggingsondernemingen (inclusief zogenaamde beleggingsfondsen), op verzekeringsgerelateerde beleggingsproducten, als op pensioenproducten. Hier wordt echter enkel ingegaan op regels voor beheerders van beleggingsfondsen (officieel: een ‘instelling voor collectieve belegging in effecten’ of ICBE) en de regels voor banken die advies geven over deze fondsen. De focus wordt hierop gelegd omdat dit de wijze is waarop de meeste particuliere beleggers hun eerste stappen in de beleggingswereld zetten. Daarnaast wordt door deze focus op beleggingsfondsen ook het kader voor de beleggersbescherming beknopt uitgelegd, zeker wat betreft de aspecten waar er ruimte is voor verduurzaming of waar de SFDR-regels nog in zullen worden geïmplementeerd. Toch zal er hier zeker geen volledig overzicht van de beschermingsmechanismen voor de belegger meegegeven worden. Door deze link naar de algemene beleggersbescherming te maken, kan worden onderzocht of door de regels van de SFDR misleiding van de consument wordt vermeden.

Methodologie

13. De financiële sector is sterk Europees geregeld, waardoor de SFDR zo goed als volledig binnen het bestaande kader van beleggersbescherming geplaatst kan worden. Daarom legt dit onderzoek de focus op Europese regelgeving. Waar relevant wordt ook verwezen naar specifieke regels of aanbevelingen van de Belgische toezichthouder (FSMA) of Bankenfederatie (Febelfin). Aangezien de technische reguleringsnormen nog niet definitief zijn uitgebracht, leidt dit voorlopig tot tijdelijke interpretaties van de normen, die meestal gebaseerd zijn op het advies van de Europese toezichthouders.

14. De Europese regelgeving wordt als primaire bron gebruikt, zeker wanneer het over de SFDR zelf gaat. Dit is een volledig nieuw kader, nog maar een jaar in werking getreden en met nog verschillende lacunes, waardoor hierover nog maar weinig concrete rechtsleer is verschenen en nog geen Europese rechtspraak. Het is dus niet mogelijk om dergelijke te bronnen te gebruiken in deze scriptie. Enkel voor een schets van het ruimere kader van beleggersbescherming en ruimere evoluties richting duurzaamheid kan er terug worden gegrepen naar rechtsleer.

15. Voor het schetsen van de achtergrondinformatie, zoals de historische context, wordt gebruik gemaakt van voorbereidende werken of mededelingen van, onder andere, de Europese Commissie en van adviezen die de toezichthoudende autoriteiten al uitbrachten over de implementatie van de SFDR. Er wordt hierbij ook gebruik gemaakt van niet-juridische bronnen. Zo voerden verschillende belangenorganisaties al studies uit over de impact van informatieverschaffing op beleggers of werd onderzocht in opdracht van de Europese Commissie hoe de financiële sector kan verduurzamen. Het onderzoek beperkt zich tot het gebruik maken van bestaande bronnen, er wordt met andere woorden geen eigen fysiek onderzoek verricht.

16. Om te kunnen kijken waar dit Europees kader zich kan verbeteren, wordt ook kort buiten de grenzen van de Europese Unie gekeken. Zo is er zich in Zwitserland ook een kader rond gelijkaardige informatieverschaffingen aan het ontwikkelen, waarbij de eerste stappen al genomen zijn.¹⁰

17. Het onderzoek verloopt in de eerste plaats beschrijvend, op basis van de juridische context en een juridisch-historische interpretatie (de ontstaanscontext). Daarna wordt elk onderdeel geëvalueerd. Deze evaluatie gebeurt waar mogelijk aan de hand van bestaande rechtsleer, maar ook op basis van meningen van belangenorganisaties of toezichthouders. Op deze manier kan gekeken worden of de vooropgestelde doelstellingen bereikt zijn en kunnen aanbevelingen gegeven worden waar nog ruimte voor verbetering is.

Onderzoeksplan

18. De SFDR zal een belangrijke rol spelen in de beleggersbescherming rond duurzaamheid, maar is enkel efficiënt binnen een ruimer kader van bescherming. Daarom voorziet deze scriptie eerst in een globaal overzicht van de bestaande bescherming waar beleggers op kunnen rekenen. In dit onderdeel wordt de eerste onderzoeksvraag beantwoord: *“Hoe werd greenwashing binnen de financiële sector gereguleerd voor de invoering van de SFDR?”*. Door dit te onderzoeken wordt ook duidelijk waar problemen lagen op vlak van mogelijke misleiding. Hiervoor wordt naast de SFDR ook gekeken naar andere relevante wetgeving, zoals de Europese regels rond beleggingsbescherming die al bestonden.

¹⁰ TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURE, “2021 Status Report”, geraadpleegd via https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Status_Report.pdf op 6 maart 2022.

19. In het tweede deel wordt nader uitgewerkt waarom de EU koers vaart richting een duurzame financiële sector, waarbij kort de geschiedenis hiervan wordt aangehaald. Dit is nodig om bepaalde beleidskeuzes te begrijpen. Hierna volgt er een korte schets van verduurzaming van de beleggersbescherming die buiten het kader van de SFDR valt. Zo wordt later duidelijk binnen welk ruimer kader de SFDR geldt. In dit onderdeel wordt ook gekeken naar de rol die duurzaamheidslabels kunnen spelen, aangezien dit een specifieke vorm van informatievervalsing is.

20. Het derde onderdeel van deze scriptie gaat in op enkele algemene aspecten van de SFDR en legt deze verordening uit. Er wordt gekaderd welke transparantieplichtingen deze verordening oplegt, maar ook wat duurzaamheid net betekent volgens het nieuwe kader rond duurzame financiën. In dit onderdeel wordt deze definitie en de duurzaamheidstaxonomie kritisch onder de loep genomen. Dit biedt een antwoord op de derde subonderzoeksvraag.

21. Deze globale kaders zeggen weinig over de rol die de SFDR in de praktijk zal spelen. Daarom zal het vierde deel van deze masterscriptie ingaan op de implementatie van de SFDR en hiermee de vierde subonderzoeksvraag beantwoorden. Dit gebeurt zowel aan de hand van adviezen van de ETA's of de FSMA, als door te kijken naar hoe de Belgische wetgever deze regels implementeerde.

22. Vervolgens wordt een antwoord gezocht op de vijfde subonderzoeksvraag, waarbij onderzocht wordt of de SFDR het vooropgestelde doel op vlak van transparantie over duurzaamheid kan bereiken. Hiervoor wordt eerst de link gelegd tussen de reeds bestaande beleggersbescherming en de implementatie van de SFDR hierbinnen. Hierbij wordt gekeken of deze verordening werkelijk tot een vernieuwing leidt in de financiële sector en of de belegger door deze nieuwe Europese wetgever kan vertrouwen op duurzaamheid en transparantie van 'duurzame' beleggingsfondsen. Door deze evaluatie van de SFDR, kan ook gezocht worden naar alternatieven of aanbevelingen hoe de bestaande problematieken anders aangepakt zouden kunnen worden.

Hoofdstuk 1 - Beleggersbescherming bij het verkrijgen van beleggingsadvies

23. Vooraleer in te gaan op de nieuwe regels die ontwikkeld zijn op het vlak van informatieverplichtingen rond duurzaamheid binnen de financiële sector, is het belangrijk om te vermelden welk niveau van consumentenbescherming reeds bestond binnen de financiële sector. In dit onderdeel wordt beknopt het kader voor beleggersbescherming weergegeven en wordt gespecificeerd welke regels rond informatieverzorging reeds bestaan. Daarna wordt gekeken waar er lacunes zitten en er daardoor een mogelijk gevaar bestaat voor greenwashing, waardoor duidelijk wordt waarom de SFDR al dan niet nodig is.

24. Wanneer de gemiddelde particuliere belegger wil starten met beleggen, beroept die zich op de diensten van een financieel adviseur. In de praktijk is dat meestal diens bank, die vaak naast de normale bancaire activiteiten ook beleggingsadvies verschaft. Deze bank heeft een grote impact op de producten die de belegger koopt. Dit zowel op het vlak van financiële risico's die hieraan verbonden zijn, maar ook op inhoudelijk vlak zoals duurzaamheid. Na de financiële crisis van 2008, waarbij aan het licht kwam hoe weinig sommige beleggers eigenlijk begrepen van de producten waarin ze geïnvesteerd hadden, kwam beleggersbescherming in een stroomversnelling. Dit om de financiële sector af te dwingen transparant te zijn over producten en om ervoor te zorgen dat beleggers begrijpen wat ze aankopen. Deze regels voor beleggersbescherming vallen onder te verdelen in 3 luiken: (precontractuele) informatieverplichtingen, productgovernanceverplichtingen en geschiktheidstoetsingsverplichtingen. Deze zijn alle 3 omschreven in MiFiD II (Richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten), worden voor sommige financiële instrumenten aangevuld met andere regelgeving en hebben de nodige samenhang.

25. Hierboven werd 'de financiële sector' al een aantal keer vernoemd. Dit is een zeer ruim begrip: alle vormen van financiële dienstverlening vallen hieronder. Een financiële dienst is "*iedere dienst van bancaire aard of op het gebied van kredietverstrekking, verzekering, individuele pensioenen, beleggingen en betalingen*"¹¹. In dit onderzoek wordt enkel ingegaan op de consumentenbescherming bij beleggingen.

26. Consumentenbescherming is zeer uitgebreid geregeld binnen de Europese regelgeving, waarbinnen de consument ook specifiek voor financiële producten kan rekenen op een ruime bescherming. Bij financiële producten geldt deze bescherming zelfs ruimer dan voor de klassieke consument (dit is vereenvoudigd gesteld een particulier die geen onderneming is¹²): in de meeste instrumenten worden retailbeleggers beschermd, dit zijn alle niet-professionele cliënten.

¹¹ Art. I.8,18° WER

¹² Art. I.1,2° WER

27. Volgens de definitie in MiFiD II is een cliënt iedere natuurlijke of rechtspersoon voor wie de beleggingsdiensten verleend worden. Een professioneel cliënt moet voldoen aan criteria die in een bijlage aan MiFiD II worden vastgesteld. Het gaat dan om ondernemingen die actief zijn in de financiële sector, om grote bedrijven, om overheden of om entiteiten die verzoeken als professioneel cliënt behandeld te worden (onder nog extra voorwaarden).

28. Niet-professionele cliënten, de zogenaamde retailbeleggers, worden gedefinieerd als "cliënten die geen professionele cliënt zijn". Aangezien slechts een specifieke groep entiteiten als een professionele cliënt wordt omschreven, geldt hier een ruimer toepassingsgebied dan de pure consumentenbescherming. Ook bijvoorbeeld ondernemingen die advies omtrent beleggingen vragen, maar niet actief zijn in de financiële sector, worden door dezelfde regels beschermd. Dit omwille van de complexiteit van de financiële sector en om zoveel mogelijk stabiliteit en zekerheid aan de marktdeelnemers te kunnen bieden.¹³ Deze ruimere bescherming is ook terug te vinden bij andere Europese beleggersbescherming.¹⁴

29. Naast het personele toepassingsgebied op vlak van wie beschermd wordt, is het ook belangrijk te weten wie aan deze regels moet voldoen. Dat zijn in het algemeen beleggingsondernemingen. Dat is "een onderneming die een vergunning heeft om het financiële product in kwestie uit te geven, te ontwikkelen en/of te verkopen".¹⁵ Zo een vergunning kan volgen op basis van de regels die in MiFiD II zelf staan, maar ook uit voorwaarden voor andere 'gereguleerde ondernemingen'. Dit zijn ondernemingen die al een vergunning hebben op basis van andere criteria, bijvoorbeeld kredietinstellingen of ICBE-beheervenootschappen. Banken die beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten verrichten, vallen hier ook onder.¹⁶ Toch moeten deze nog steeds aan de regels die in MiFiD II vooropgesteld worden, voldoen.¹⁷ Het gaat onder andere om algemene regels betreffende vergunningen en bestuur, om bepalingen ter bescherming van de belegger en bepalingen omtrent de controle op beleggingsondernemingen.

¹³ J.-M. GOLLIER en C. STANDAERT, "La catégorisation des investisseurs sous MiFiD II" in I. DE MEULENEERE, T. DONNEZ, A. DE BACKER, J.-M. GOLLIER, C. STANDAERT, V. COLAERT, N. DE WAELE, S. KIERSZENBAUM, C. VERVLIET, M. GREGOIRE, M. PEETERS, M. VAN IMPE, A.-P. ANDRE-DUMONT, J.-P. SERAIS, C. DAEMS, J. DEMETS, S. RYELANDT, M. DUPLAT, X. DIEUS, N. VANDERSTAPPEN, B. FERRON en A. FINK (eds.), *MiFiD II & MiFiR: Capita Selecta*, Waver, Anthemis, 2018, (59), 60.

¹⁴ V. COLAERT en J. DE SMET, "Precontractuele informatieverplichtingen in de financiële sector" in E.S. VAN AGGELEN (ed.), *Informatie en recht*, Mortsel, Intersentia, 2021, (93), 106.

¹⁵ V. COLAERT en J. DE SMET, "Precontractuele informatieverplichtingen in de financiële sector" in E.S. VAN AGGELEN (ed.), *Informatie en recht*, Mortsel, Intersentia, 2021, (93), 107.

¹⁶ Art. 1 MiFiD II

¹⁷ T. DONNEZ, "Toepassingsgebied MiFiD II: over de bomen en het bos" in I. DE MEULENEERE, T. DONNEZ, A. DE BACKER, J.-M. GOLLIER, C. STANDAERT, V. COLAERT, N. DE WAELE, S. KIERSZENBAUM, C. VERVLIET, M. GREGOIRE, M. PEETERS, M. VAN IMPE, A.-P. ANDRE-DUMONT, J.-P. SERAIS, C. DAEMS, J. DEMETS, S. RYELANDT, M. DUPLAT, X. DIEUS, N. VANDERSTAPPEN, B. FERRON en A. FINK (eds.), *MiFiD II & MiFiR: Capita Selecta*, Waver, Anthemis, 2018, (11), 18-19.

30. Een onderneming valt pas onder de MiFiD II-regels wanneer deze een beleggingsdienst of -activiteit uitoefent. Voor een omschrijving van deze diensten, wordt verwezen naar de eerste bijlage aan MiFiD II in zoverre deze betrekking hebben op financiële instrumenten.¹⁸ In deze bijlage wordt opgenomen welke diensten en activiteiten hieronder kunnen vallen en over welke financiële instrumenten het dan moet gaan. Zowel het verlenen van beleggingsadvies, het ontvangen, doorgeven en uitvoeren van orders als het portefeuillebeheer vallen hieronder.¹⁹ De financiële instrumenten waarvan sprake staan ook uitgebreid opgesomd in deze eerste bijlage, het gaat onder andere om effecten en rechten van deelneming in ICBE's (zogenaamde beleggingsfondsen).²⁰ Wanneer een bank beleggingsadvies verleent over beleggingsfondsen, valt deze dus onder de regels van MiFiD II.²¹

1.1. Algemene zorgplicht

31. Beleggingsondernemingen hebben in de eerste plaats een algemene zorgplicht jegens hun cliënten. Deze overkoepelende gedragsregel blijft gelden wanneer er geen specifieke regel van toepassing is.²² Deze verplichting is opgenomen in artikel 24, eerste lid MiFiD II. Hier staat dat "een beleggingsonderneming zich bij het aan cliënten verlenen van beleggingsdiensten of, in voorkomend geval, nevendiensten, op eerlijke, billijke en professionele wijze inzet voor de belangen van haar cliënten en met name de in dit artikel en in artikel 25 neergelegde beginselen in acht neemt." Dit is een ruime verplichting: niet alleen moet aan de specifieke gedragsregels voldaan worden, de onderneming moet altijd handelen in het belang van haar cliënten op een eerlijke, billijke en professionele wijze. Eerlijk handelen vermijdt (ernstige) misbruiken, zoals bijvoorbeeld het maken van een frauduleuze voorstelling van zaken. Professioneel handelen gaat over het vermijden van nalatigheden, bijvoorbeeld het adviseren van producten waarbij een redelijk adviseur zou moeten weten dat deze niet geschikt zijn voor die cliënt. Billijkheid, vertaald van *fairly* uit de Engelse versie van de Richtlijn, verwijst naar een bredere beleidscultuur rond de behandeling van consumenten.²³

¹⁸ T. DONNEZ, "Toepassingsgebied MIFID II: over de bomen en het bos" in I. DE MEULENEERE, T. DONNEZ, A. DE BACKER, J.-M. GOLLIER, C. STANDAERT, V. COLAERT, N. DE WAELE, S. KIERSZENBAUM, C. VERVLIET, M. GREGOIRE, M. PEETERS, M. VAN IMPE, A.-P. ANDRE-DUMONT, J.-P. SERAIS, C. DAEMS, J. DEMETS, S. RYELANDT, M. DUPLAT, X. DIEUS, N. VANDERSTAPPEN, B. FERRON en A. FINK (eds.), *MiFiD II & MiFiR: Capita Selecta*, Waver, Anthemis, 2018, (11), 22.

¹⁹ T. DONNEZ, "Toepassingsgebied MIFID II: over de bomen en het bos" in I. DE MEULENEERE, T. DONNEZ, A. DE BACKER, J.-M. GOLLIER, C. STANDAERT, V. COLAERT, N. DE WAELE, S. KIERSZENBAUM, C. VERVLIET, M. GREGOIRE, M. PEETERS, M. VAN IMPE, A.-P. ANDRE-DUMONT, J.-P. SERAIS, C. DAEMS, J. DEMETS, S. RYELANDT, M. DUPLAT, X. DIEUS, N. VANDERSTAPPEN, B. FERRON en A. FINK (eds.), *MiFiD II & MiFiR: Capita Selecta*, Waver, Anthemis, 2018, (11), 24.

²⁰ Bijlage 1 MIFID II

²¹ Art. 4, lid 1, 4. MIFID II

²² V. COLAERT, "MIFID II en de zorgplicht: niets nieuws onder de zon?" in I. DE MEULENEERE, T. DONNEZ, A. DE BACKER, J.-M. GOLLIER, C. STANDAERT, V. COLAERT, N. DE WAELE, S. KIERSZENBAUM, C. VERVLIET, M. GREGOIRE, M. PEETERS, M. VAN IMPE, A.-P. ANDRE-DUMONT, J.-P. SERAIS, C. DAEMS, J. DEMETS, S. RYELANDT, M. DUPLAT, X. DIEUS, N. VANDERSTAPPEN, B. FERRON en A. FINK (eds.), *MiFiD II & MiFiR: Capita Selecta*, Waver, Anthemis, 2018, (99), 113.

²³ V. COLAERT, "MIFID II en de zorgplicht: niets nieuws onder de zon?" in I. DE MEULENEERE, T. DONNEZ, A. DE BACKER, J.-M. GOLLIER, C. STANDAERT, V. COLAERT, N. DE WAELE, S. KIERSZENBAUM, C. VERVLIET, M. GREGOIRE, M. PEETERS, M. VAN IMPE, A.-P. ANDRE-DUMONT, J.-P. SERAIS, C. DAEMS, J. DEMETS, S.

1.2. Informatieverplichtingen

32. Een eerste specifiek categorie van beleggersbescherming, waarbinnen de SFDR de grootste impact heeft of zal hebben, gaat over de (precontractuele) informatieverplichtingen. In het algemeen moet informatie verschaft worden over de onderneming zelf en of deze onafhankelijk optreedt, over het financieel instrument in kwestie, over de risico's die hieraan verbonden zijn en over de lasten en kosten die worden aangerekend.²⁴ Belangrijk is ook dat deze informatie steeds correct, duidelijk en niet-misleidend is.²⁵ Ook reclame uitingen moeten aan deze normen voldoen.

33. Wat als correct, duidelijk niet-misleidend wordt beschouwd, wordt gespecificeerd in een gedelegeerde verordening bij MiFID II. In de overwegingen wordt al aangehaald dat informatie beschouwd wordt als misleidend "als deze neigt naar misleiding van de personen tot wie ze is gericht".²⁶ Artikel 44 van deze verordening verduidelijkt welke regels gevolgd moeten worden om van 'correcte, duidelijke en niet-misleidende' informatie te kunnen spreken. Geen enkele regel hiervan gaat in op vereisten rond informatie over de inhoud van een financieel product. Ook in de recente wijziging²⁷ (die in werking treedt in augustus 2022) van deze verordening, specifiek met als doel om greenwashing te vermijden, wordt niet ingegaan op de precontractuele informatieverplichtingen en de potentiële greenwashing hierbinnen. Om deze lacune op te vullen moet worden teruggevallen op de algemene zorgvuldigheidsplicht en de algemene regel dat communicatie correct en niet-misleidend moet zijn. Aangezien hier nog geen specifieke regels rond bestonden, was de kans klein dat retailbeleggers zich hier effectief op konden beroepen wanneer ze bij een reclameboodschap het gevoel kregen dat fondsen zich duurzamer voordoen dan dat het geval is. Het verbod op misleiding van consumenten, specifiek rond duurzame producten, was dus niet goed uitgewerkt.

RYELANDT, M. DUPLAT, X. DIEUS, N. VANDERSTAPPEN, B. FERRON en A. FINK (eds.), *MiFID II & MiFIR: Capita Selecta*, Waver, Anthemis, 2018, (99), 101.

²⁴ V. COLAERT en J. DE SMET, "Precontractuele informatieverplichtingen in de financiële sector" in E.S. VAN AGGELEN (ed.), *Informatie en recht*, Mortsel, Intersentia, 2021, (93), 100.

²⁵ Art. 24, 3^e lid MIFID II

²⁶ Overweging 68 en Art. 44 Gedelegeerde 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, afl. 277, 1.

²⁷ Gedelegeerde 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, afl. 277, 1.

34. Bij het aanbieden van financiële instrumenten bestaat de verplichting tot het opmaken van een prospectus. Dit is een document dat alle noodzakelijke informatie bevat die voor beleggers van belang is om een geïnformeerde beoordeling te maken.²⁸ Hoe dit moet gebeuren is afhankelijk van het soort financieel instrument.²⁹ Voor complexere producten, bijvoorbeeld een beleggingsfonds, moet ook een *Key Information Document* worden opgesteld. Dit gebeurt via een vaste structuur, waardoor de retailbelegger de informatie gemakkelijker kan begrijpen en vergelijken.³⁰ Wanneer de retailbelegger enkel informatie zou moeten halen uit de prospectus, zou deze te maken krijgen met een *information overload* en schiet de informatie haar doel voorbij. Al deze informatie, zowel de prospectus als het *Key Information Document* wordt opgesteld en gepubliceerd door de beheerder van het beleggingsfonds, maar wordt verstrekt door de adviesverlener.³¹

35. Het is voornamelijk bij de informatieverplichtingen dat de SFDR een grote rol speelt en ongetwijfeld nog verder zal spelen. Deze zal verduidelijken hoe deze verplichting ingevuld wordt wanneer het gaat om het aanbieden van correcte, duidelijke en niet-misleidende informatie over de duurzaamheid van beleggingen. De informatieverplichtingen hebben dan ook de belangrijkste rol wanneer het gaat om het vermijden van greenwashing: wanneer duidelijker wordt hoe en wanneer producten als duurzaam moeten worden voorgesteld, zullen retailbeleggers sterker kunnen vertrouwen op dergelijke claims. Ook het gebruik van een duurzaamheidslabel, een gemakkelijkere begrijpbare manier van communicatie en publiciteit, zal hier een rol spelen.

1.3. Productgovernanceverplichtingen

36. Een tweede deel van de consumentenbescherming zijn de productgovernanceverplichtingen. Hierbij moet een onderneming de producten die hij ontwikkelt of aanbiedt begrijpen, duidelijk omschrijven voor wie deze producten bedoeld zijn en hier dan ook naar handelen.³² Dit zijn verplichtingen rond de kennis met betrekking tot de kenmerken van financiële instrumenten.³³ De producten moeten ontwikkeld worden voor een gespecificeerde doelmarkt, dus voor een bepaalde categorie van cliënten. Ook de distributiestrategie moet hier specifiek voor ontwikkeld worden. Deze verplichtingen zijn te vinden in artikel 16,3. en artikel 24,2. van MiFiD-II.

²⁸ Art. 6 Prospectusverordening

²⁹ V. COLAERT en J. DE SMET, "Precontractuele informatieverplichtingen in de financiële sector" in E.S. VAN AGGELEN (ed.), *Informatie en recht*, Mortsel, Intersentia, 2021, (93), 94.

³⁰ Verord.Raad nr. 1286/2014, van 26 november 2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's), *Pb.L.*, 352, 9 december 2014, 1.

³¹ V. COLAERT en J. DE SMET, "Precontractuele informatieverplichtingen in de financiële sector" in E.S. VAN AGGELEN (ed.), *Informatie en recht*, 2021, (93), 108.

³² J.-M. GOLLIER en C. STANDAERT, "La catégorisation des investisseurs sous MiFiD II" in I. DE MEULENEERE, T. DONNEZ, A. DE BACKER, J.-M. GOLLIER, C. STANDAERT, V. COLAERT, N. DE WAELE, S. KIERSZENBAUM, C. VERVLIET, M. GREGOIRE, M. PEETERS, M. VAN IMPE, A.-P. ANDRE-DUMONT, J.-P. SERAIS, C. DAEMS, J. DEMETS, S. RYELANDT, M. DUPLAT, X. DIEUS, N. VANDERSTAPPEN, B. FERRON en A. FINK (eds.), *MiFiD II & MiFiR: Capita Selecta*, Waver, Anthemis, 2018, (59), 83-84.

³³ M. VERLEYEN, "Product governance – Wat leert de praktijk?", *TBH* 2019, 207.

37. De grootste verplichting hieronder is het toekennen van een doelmarkt aan financiële instrumenten: de vraag “Voor wie zijn deze producten bedoeld?” wordt hierbij beantwoord. Er wordt telkens een doelmarkt gedefinieerd door vijf categorieën vast te stellen:

- het type belegger,
- de kennis en ervaring van de beoogde belegger,
- de financiële situatie – specifiek: diens vermogen om verliezen te dragen,
- diens risicotolerantie – al dan niet aan de hand van een vastgestelde risico-indicator,
- de beleggingsdoelstellingen en -behoeften van cliënten.³⁴

38. Het is in de eerste plaats aan de beleggingsonderneming die de financiële instrumenten ontwikkelt om de doelmarkt toe te kennen. De ontwikkelaar moet ervoor zorgen dat de distributeur in staat is om het financieel product te begrijpen en om dit te kunnen aanbevelen of verkopen aan de eindbelegger.

39. Toch moet ook de distributeur, de onderneming die de producten aan cliënten aanbiedt, de doelmarkt van de producten die hij wil aanbieden zelf ook bepalen. De distributeur stelt een eigen doelmarkt op omdat deze een betere kennis over de eindbelegger heeft.³⁵ De distributeur moet ervoor zorgen dat zijn aangeboden of aanbevolen producten en diensten overeenstemmen met de behoeften, kenmerken en doelstelling van de gedefinieerde eindbelegger.

40. Dit wordt achteraf afgetoetst met de doelmarkt die bepaald werd door de productontwikkelaar. Hier ontstaat een wisselwerking: pas wanneer men voldoende informatie over deze eindbelegger kan verzamelen en men voldoende weet over het financieel instrument, kan dit product aangeboden worden. Door deze dubbele verplichting kan geen van beide de verantwoordelijkheid over het product van zich af schuiven: de distributeur kan nog steeds een andere doelmarkt aan het product toekennen.³⁶

41. Deze verplichting zorgt ervoor dat producten bewuster worden samengesteld: men gaat bij de samenstelling beter nadenken over de doelmarkt hiervan. Hierbij lijkt het dan ook logisch dat op termijn vragen gesteld worden over het duurzaamheidsgehalte van beleggingsproducten, zodat men weet wat men aanbiedt aan cliënten.

³⁴ ESMA, “Richtsnoeren voor productgovernancebepalingen van MiFID II”, 5 februari 2018, ESMA35-43-620 NL, par. 18.

³⁵ ESMA, “Richtsnoeren voor productgovernancebepalingen van MiFID II”, 5 februari 2018, ESMA35-43-620 NL, par. 27.

³⁶ C. VERVLIET, “MiFID II Product Governance: To Boldly Go Where No One Else Has Gone Before?” in I. DE MEULENEERE, T. DONNEZ, A. DE BACKER, J.-M. GOLLIER, C. STANDAERT, V. COLAERT, N. DE WAELE, S. KIERSZENBAUM, C. VERVLIET, M. GREGOIRE, M. PEETERS, M. VAN IMPE, A.-P. ANDRE-DUMONT, J.-P. SERAIS, C. DAEMS, J. DEMETS, S. RYELANDT, M. DUPLAT, X. DIEUS, N. VANDERSTAPPEN, B. FERRON en A. FINK (eds.), *MiFID II & MiFIR: Capita Selecta*, Waver, Anthemis, 2018, (155), 164.

1.4. Geschiktheidstoetsingsverplichtingen

42. Het derde en misschien wel meest gekende onderdeel van de consumentenbescherming zijn de geschiktheidstoetsingsverplichtingen, ook wel 'ken-uw-cliënt-verplichtingen' genoemd. Deze worden omschreven in artikel 25, 2^e lid en verder MiFID II. Hierbij moet de adviseur nagaan of de aankoop van een financieel instrument geschikt is voor de belegger. Dit gebeurt aan de hand van een gestandaardiseerde vragenlijst. Dit heeft niets te maken met het onderzoek dat moet gebeuren naar aanleiding van de productgovernanceverplichtingen, ook al worden gelijkaardige categorieën onderzocht. Deze geschiktheidstoetsing vindt plaats net voor de transacties in producten, het onderzoek naar de doelmarkt bij de bepaling van het aanbod en de wijze van distributie.³⁷ De geschiktheidstoetsing dient te gebeuren bij beleggingsondernemingen of banken die beleggingsadvies of vermogensbeheer verstrekken. Bij *execution only*-diensten moet niet voldaan worden aan de ken-uw-cliënt-verplichtingen.

43. Concreet houdt de ken-uw-cliënt-verplichting in dat de onderneming eerst voldoende informatie over de cliënt in moet winnen, om vervolgens te kunnen beoordelen of de voorgenomen transactie geschikt is. Drie zaken moeten worden bevraagd: de kennis en ervaring, de financiële situatie – met inbegrip van het vermogen om verliezen te dragen- en de beleggingsdoelstelling – met inbegrip van de risicotolerantie van de cliënt.³⁸ Hoe dit ingevuld moet worden, staat gespecificeerd in artikel 54 en 55 van de MiFID II-Uitvoeringsbesluiten. Pas wanneer de criteria afgetoetst zijn en blijkt dat het financiële instrument aan de antwoorden voldoet, mag een specifieke transactie worden aanbevolen.

44. Ook bij de ken-uw-cliënt-verplichting zijn er kansen zichtbaar om duurzaamheidsvoorkeuren in te verwerken. Wanneer beleggers ook hierover bevraagd worden en deze enkel producten toegekend krijgen op basis van hun voorkeuren, zorgt dit ook weer voor extra zekerheid en bescherming voor de belegger.

³⁷ M. VERLEYEN, "Product governance – Wat leert de praktijk?", *TBH* 2019, 212.

³⁸ A. VAN IMPE, "Robo-advies - MiFID suitability 2.0" in I. DE MEULENEERE, T. DONNEZ, A. DE BACKER, J.-M. GOLLIER, C. STANDAERT, V. COLAERT, N. DE WAELE, S. KIERSZENBAUM, C. VERVLIET, M. GREGOIRE, M. PEETERS, M. VAN IMPE, A.-P. ANDRE-DUMONT, J.-P. SERAIS, C. DAEMS, J. DEMETS, S. RYELANDT, M. DUPLAT, X. DIEUS, N. VANDERSTAPPEN, B. FERRON en A. FINK (eds.), *MiFID II & MiFIR: Capita Selecta*, Waver, Anthemis, 2018, (191), 202.

Hoofdstuk 2 - Verduurzaming van beleggersbescherming

2.1 Achtergrond en doelstellingen

45. Er bestond, en bestaat, nog geen alomvattend beleggersbeschermingskader waarbij er ook rekening wordt gehouden met duurzaamheidsfactoren. Hiermee worden zowel de risico's die met duurzaamheid te maken hebben bedoeld, als de impact van beleggingen op bijvoorbeeld het milieu. De vraag naar zo een kader begon de afgelopen jaren wel luider te klinken. Zo wezen studies op de kloof tussen het doel en de voorkeuren van beleggers en de producten die ze effectief aankochten: beleggers willen wel duurzame producten kopen, maar toch gebeurde dit niet. Dit wordt toegeschreven aan een perceptie van een hoger risico en een lagere winstmarge van ESG-beleggingen, samen met het gebrek aan bekendheid en beschikbaarheid van ESG-producten.³⁹ Daarnaast was het ook niet duidelijk wat duurzame beleggingsfondsen juist zijn en wanneer financiële ondernemingen hun producten als duurzaam mogen beschouwen. Naast het gebrek aan vertrouwen dat hierdoor ontstaat, zorgt dit er ook voor dat er weinig cijfermateriaal over duurzame beleggingsfondsen bestaat.

46. Losstaand van de vraag voor meer consumentenbescherming op dit vlak, ondernam de EU al stappen om richting een duurzamere financiële sector te evolueren. Zo stelde de Europese Commissie op 11 december 2019 de Europese *Green Deal* voor.⁴⁰ Dit is haar strategie om op lange termijn een antwoord te kunnen bieden op verschillende problemen die te maken hebben met het klimaat en milieu. Door deze strategie toe te passen wil de EU haar beloften in verschillende internationale akkoorden nakomen om mee klimaatverandering proberen tegen te gaan en deze beperken tot 1,5°C. Hét voorbeeld van zo een internationaal akkoord is het Klimaatakkoord van Parijs, dat de EU op 5 oktober 2016 mee ondertekende.⁴¹ Daarnaast onderschrijft de EU mee de SDG's (*Sustainable Development Goals* – Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen) van de Verenigde Naties. De EU wil de SDG's in al haar beleidsdomeinen verwerken, deze zijn dan ook zo opgenomen in de *Green Deal*.⁴²

³⁹ V. COLAERT (ed.) en M. VAN DEN SPIEGEL, "Integrating Sustainable Finance into the MiFID II and IDD Investor Protection Frameworks" in *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (163), 165.

⁴⁰ Mededeling Comm. Nr. (COM2019)/640, De Europese Green Deal, 11 december 2019. (verder: Green Deal)

⁴¹ Akkoord van Parijs van 12 december 2016, *United Nations Treaty Series Online*, geraadpleegd via: https://treaties.un.org/Pages/showDetails.aspx?objid=0800000280458f37&clang=_en (verder: Klimaatakkoord van Parijs)

⁴² Green Deal, 3.

47. Om deze doelen te kunnen bereiken, is financiering nodig. De EU wil niet enkel publiek geld doen stromen richting duurzamere en innovatieve investeringen, maar wil dit ook aantrekkelijker maken voor private investeerders om zo ook privaat geld te doen vloeien hiernaartoe.⁴³ Dit aantrekkelijker maken gebeurt door particulieren warm te maken om hun geld duurzaam te beleggen, maar dit heeft weinig impact wanneer de gehele financiële sector niet mee evolueert.

48. De EU staat niet alleen met haar plannen om de financiële sector te verduurzamen. De Verenigde Naties (VN) heeft ook verschillende initiatieven lopen die ertoe bijdragen om de ESG-criteria te implementeren in de financiële sector.⁴⁴ De term ESG-doelstellingen (*Environmental, Social and Governance*; Milieu, maatschappij en Bestuur) wordt al decennia gebruikt wanneer het gaat om het verduurzamen van ondernemingen. Dit zijn drie kernwaarden voor ondernemingen om op in te zetten bij hun verduurzaming: er wordt rekening gehouden met het ecologische aspect, het sociale aspect en met de voorwaarden van een goed bestuur. De ESG-criteria krijgen niet overal dezelfde invulling en zijn onderhevig aan voortdurende evoluties. Toch zijn deze drie elementen een algemeen aanvaarde basis voor financiëlemarktdeelnemers om hun duurzaamheid aan te toetsen. Deze worden ook gebruikt voor het nemen van beleidsbeslissingen: zo verwijst de EU in de SFDR ook naar deze elementen.

49. Hoewel de EU de financiële sector al verschillende keren aanmaande om meer stappen richting duurzaamheid te nemen⁴⁵, kwam een regulerend kader hierover pas in een stroomversnelling sinds de *Green Deal*. Alvorens met dit nieuwe kader te kunnen starten, werd onderzocht hoe investeringen in duurzame projecten momenteel lopen en vooral waar er zich problemen en opportuniteiten voordoen. Voor dit onderzoek richtte de Europese Commissie een zogenoemd '*High Level Expert Group on sustainable financing*' (verder: HLEG)⁴⁶ op, bestaande uit vertegenwoordigers van verschillende belangengroepen. Deze expertengroep kreeg als opdracht om, naast het onderzoek naar duurzame financiering, een aanbeveling te doen over een alomvattend hervormingsprogramma voor het financiële beleidskader van de EU.

⁴³ Green Deal, 5.

⁴⁴ Deze startten in 1992 met de VN-conferentie inzake Milieu en Ontwikkeling in Rio de Janeiro. Hier startte een samenwerking tussen het VN-milieuprogramma (*UNEP – United Nation environmental program*) en de financiële sector: het *UNEP Finance Initiative*. Daarnaast zet ook de *UN Global Compact* (een initiatief van de VN om wereldwijd bedrijven aan te moedigen een duurzaam en sociaal verantwoord beleid te voeren) in op de implementering van ESG-doelstellingen. Beide organisaties werkten samen de *Principles of Responsible Investment* uit. Dit bestaat uit zes principes en bovendien werd er ook een organisatie opgericht die controle over deze principes uitoefent door hier onderzoek naar te doen. – UN Global Compact - geraadpleegd via: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/our-work/> op 3 december 2021. en Principles for Responsible Investment, geraadpleegd via: <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>, op 3 december 2021 en V. COLAERT en A. VANCAENEGEM, "Regulating Sustainable Finance: Setting the Scene" in V. COLAERT (ed.) *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (9), 10.

⁴⁵ V. COLAERT (ed.) en A. VANCAENEGEM, "Regulating Sustainable Finance: Setting the Scene" in *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (9), 11.

⁴⁶ Beslissing Comm. nr. C(2016) 6912 betreffende oprichting van een High-Level Expert Group over duurzame financiën in de context van de eengemaakte kapitaalmarkt, 28 oktober 2016.

50. In het voorstel van de HLEG werd, onder andere, ingegaan op hoe er meer kapitaal naar duurzame investeringen kan vloeien. Volgens deze HLEG is er slechts sprake van duurzame financiering wanneer twee evoluties hebben plaatsgevonden: wanneer geld en de financiële sector meer bijdragen aan een duurzame en inclusieve groei en klimaatmitigatie en wanneer door de implementatie van ESG-factoren in het investeringsbeleid er een sterkere financiële sector gecreëerd wordt. Dit kan uiteraard niet door slechts enkele maatregelen bereikt worden: er moet een geheel nieuw kader ontworpen worden dat uit verschillende onderdelen bestaat en die mee voor een mentaliteitswijziging in de financiële sector kan zorgen.⁴⁷

51. Een eerste basisonderdeel van dit nieuwe kader moet, volgens de HLEG, bestaan uit een duurzaamheidstaxonomie.⁴⁸ Door de ontwikkeling van een classificatie van de mogelijke duurzame investeringen, met een focus op klimaatmitigatie, wordt duidelijk wat als duurzaam bestempeld mag worden. Dit leidt tot extra transparantie binnen de financiële sector. Daarnaast wordt door het onderzoek dat hierbij komt kijken duidelijk waar financiering het meest noodzakelijk is en kan op deze duurzame economische activiteiten gefocust worden.⁴⁹

52. Om voldoende gegevens over duurzaamheid te kunnen verwerken en weergeven, zou, naast de risicoanalyse die momenteel standaard plaatsvindt bij beleggingsproducten, ook een duurzaamheidsanalyse uitgevoerd moeten worden. Deze komt dan bij de productgovernanceverplichtingen.⁵⁰ De HLEG vermeldt hoe het huidige Europese principe '*know your customer*', dat sterk ingebed werd door onder andere de MiFiD-richtlijnen, best aangevuld wordt met de duurzaamheidsvoorkeuren van de beleggers. Zo wordt er een hogere consumentenbescherming geboden, kan er sneller ingespeeld worden op bepaalde duurzaamheidsvoorkeuren en kunnen duurzame beleggingen zo aangemoedigd worden.⁵¹

⁴⁷ HLEG ON SUSTAINABLE FINANCE, "Financing a sustainable European Economy – Final Report 2018", 31 januari 2018.

⁴⁸ HLEG ON SUSTAINABLE FINANCE, "Financing a sustainable European Economy – Final Report 2018", 31 januari 2018, 15 en verder en FSMA, "De Taxonomie", geraadpleegd via <https://www.fsma.be/nl/de-taxonomie> op 5 januari 2021.

⁴⁹ HLEG ON SUSTAINABLE FINANCE, "Financing a sustainable European Economy – Final Report 2018", 31 januari 2018, 14-15.

⁵⁰ HLEG ON SUSTAINABLE FINANCE, "Financing a sustainable European Economy – Final Report 2018", 31 januari 2018.

⁵¹ HLEG ON SUSTAINABLE FINANCE, "Financing a sustainable European Economy – Final Report 2018", 31 januari 2018, 11.

53. Transparantie rond verschillende duurzaamheidsaspecten van investeringen is essentieel, alvorens particuliere beleggers te kunnen overtuigen hier hun geld aan te geven. Zonder deze transparantie lopen retailbeleggers het risico dat ze producten kopen die niet volledig in lijn liggen met hun voorkeur, omdat niet duidelijk is waaruit deze producten bestaan. Om tot deze transparantie te komen zouden, volgens de HLEG, de huidige informatievereisten binnen de consumentenbescherming moeten worden uitgebreid met informatie over de duurzaamheid van de investering.⁵² Het is voornamelijk in deze stap dat greenwashing vermeden kan worden. Hierbij wordt gewaarschuwd voor een vrijwillig karakter: er wordt aangeraden om zo snel mogelijk over te stappen op afdwingbare informatierverschaffingsvereisten.

54. Een bijhorend transparantieprobleem is dat er geen bindende regels bestonden rond duurzaamheidslabels in de financiële sector. Elke privé-initiatiefnemer (behalve wanneer de lidstaat hier wel regels over had ontwikkeld) kon zelf een label ontwikkelen met eigen standaarden, zichzelf beoordelen en dit gebruiken. Een voorbeeld hiervan werd gegeven door de HLEG: er bestonden in 2016 1.134 fondsen met een *Socially responsible investment*-label, iets wat fondsenbeheerders zichzelf konden uitreiken, terwijl de *Eurosif Transparency code*, toen het enige Europese kader rond *Socially responsible investment*-fondsen, slechts 693 fondsen telde.⁵³ In België voerde Febelfin een gelijkaardig onderzoek uit naar aanleiding van een nieuwe minimumstandaard voor duurzame labels voor fondsen die zij ontwikkelden: ze schatten dat ongeveer 150 van de 346 als duurzaam gepromote fondsen hieraan zouden voldoen. De organisatie Financité, een vzw die zich ook bezig houdt met campagnes voor het verduurzamen van de financiële sector, schat dat zelfs maar 16% van de duurzame beleggingsproducten echt duurzaam zouden zijn.⁵⁴

55. Uit deze achtergrondschets kunnen verschillende doelen van de EU worden afgeleid. Het eerste hoofddoel bestaat erin de klimaatfinanciering te versterken door particulier budget richting duurzame projecten te doen stromen en om projecten in ontwikkelingslanden te kunnen ondersteunen. Zo moet de EU niet volledig zelf zorgen voor het budget dat nodig is om aan klimaatmitigatie en -adaptatie te werken. Om dit te garanderen moet er meer vertrouwen ontstaan in de financiële sector. Dit kan alleen door een afdwingbaar kader te voorzien en zo te zorgen voor meer transparantie en begrip bij de retailbeleggers. Dit is het tweede hoofddoel dat ervoor zorgt dat greenwashing vermeden wordt. Daarnaast moet er ook gezorgd worden voor een mentaliteitswijziging in de financiële sector, onder andere door ESG-factoren ook in beleidskeuzes te verwerken.

⁵² HLEG ON SUSTAINABLE FINANCE, "Financing a sustainable European Economy – Final Report 2018", 31 januari 2018, 23.

⁵³ VIGEO EIRIS, "Green, Social and Ethical Funds in Europe", Oktober 2016, geraadpleegd via <https://ecodes.org/documentos/Green-Social-and-Ethical-funds.pdf> op 25 november 2021.

⁵⁴ FAIRFIN, "De lange, trage weg naar echt duurzame financiële producten", 13 februari 2019, geraadpleegd via <https://www.fairfin.be/nieuws/de-lange-trage-weg-naar-echt-duurzame-financiele-producten> op 25 maart 2022. En FINANCITE, "Investissement Durable (ISR)", geraadpleegd via <https://www.financite.be/fr/article/investissement-durable-isr> op 18 april 2022.

56. In deze scriptie ligt de focus op transparantievereisten voor duurzaamheid, specifiek voor financiële instellingen (banken). Deze hebben een cruciale rol door hun beleggingsadviezen aan retailbeleggers. De behoefte aan veranderingen in de regelgeving rond duurzaamheidsvereisten werd aangehaald door verschillende belangenorganisaties, maar ook door de FSMA⁵⁵ die bevestigde dat hier problemen rond bestaan. Door enkel te focussen op de financiële risico's of kansen, kan de retailbelegger niet begrijpen wat de gevolgen op vlak van duurzaamheid (kunnen) zijn en kan niet elke belegger deze voorkeuren verwerken in diens aankopen.⁵⁶

57. Om een voldoende hoog niveau van consumentenbescherming te kunnen waarborgen, deed de HLEG verschillende concrete aanbevelingen aan de EU en de ESMA. Als eerste moet het verplicht worden dat consumenten bevestigd worden naar hun voorkeuren op duurzaamheidsvlak, zodat beleggingsadvies hier rekening mee houdt. Daarnaast moet er een verhoogde transparantie rond duurzaamheid komen, informatie hierover moet verstaanbaar en duidelijk gecommuniceerd worden. Hierbij moet rekening gehouden worden met bepaalde minimumstandaarden in lijn met een EU duurzaamheidstaxonomie vooraleer bepaalde benamingen of termen gebruikt mogen worden voor beleggingsfondsen. Ten slotte adviseert de HLEG ook een vrijwillig Europees duurzaamheidslabel op te richten.⁵⁷

58. Het rapport en advies van de HLEG werd uitgebracht op 31 januari 2018, waarna de nieuwe EU-regulering op vlak van taxonomieën en informatieverschaffingsvereisten in een stroomversnelling kwam. In maart 2018 kwam de Europese Commissie met een actieplan over de financiering van een duurzame toekomst.⁵⁸ Hierbij wordt duurzame financiering gedefinieerd als *“het proces van naar behoren rekening houden met ecologische en sociale overwegingen bij besluitvorming over investeringen, wat leidt tot meer investeringen in op de langere termijn gerichte en duurzame activiteiten.”*⁵⁹ Het plan is om dit in drie delen te verwezenlijken: er wordt samen met wetenschappers en experts een taxonomie ontwikkeld om tot een duidelijke classificatie van duurzame beleggingen te komen, de informatieverschaffingsvereisten rond ESG-factoren worden beter gereguleerd en ten slotte worden nieuwe referentiepunten ontwikkeld waardoor beleggers beter kunnen inschatten wat de CO2-impact van hun beleggingen zal zijn.

⁵⁵ FSMA, “De Taxonomie”, Website FSMA geraadpleegd via <https://www.fsma.be/nl/de-taxonomie> op 5 januari 2022.

⁵⁶ HLEG ON SUSTAINABLE FINANCE, “Financing a sustainable European Economy – Final Report 2018”, 31 januari 2018, 27.

⁵⁷ HLEG ON SUSTAINABLE FINANCE, “Financing a sustainable European Economy – Final Report 2018”, 31 januari 2018, 29.

⁵⁸ EUROPESE COMMISSIE, “Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth”, 5 maart 2018, geraadpleegd via https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en#action-plan op 25 november 2021.

⁵⁹ Mededeling Comm. Nr COM(2018)97, betreffende het Actieplan: duurzame groei financieren, 8 maart 2018, 2. (Verder: Actieplan voor duurzame financiering)

59. Dit alles draagt bij tot het bereiken van de drie doelen van duurzame financiering: zorgen voor een voldoende grote geldstroom richting duurzame investeringen, duurzaamheidsrisico's beheren en het promoten van transparantie en langetermijnvisie. Binnen het actieplan ligt er een sterke focus op de integratie van duurzame financiering binnen de huidige beleggersbescherming.⁶⁰ Dit omdat er nog steeds een kloof bestaat tussen de voorkeuren van beleggers en de producten die ze effectief kopen. Financiële adviseurs spelen een grote rol bij wat retailbeleggers aankopen, waardoor een wettelijk kader nodig is om meer duurzame beleggingen tot bij deze beleggers te krijgen.⁶¹

60. Vanuit dit plan, deed de Europese Commissie in mei 2018 een voorstel tot een verordening betreffende informatieverstopping in verband met duurzame beleggingen en duurzaamheidsrisico's.⁶² Deze verordening, de SFDR, werd in 2019 aangenomen en is van toepassing vanaf 10 maart 2021.⁶³ Hierbij worden nog technische reguleringsnormen ontwikkeld die de SFDR concreter maken. Er werd ook nog andere regelgeving met betrekking tot een duurzame financiële sector uitgevaardigd door de EU, zoals de Duurzaamheidstaxonomieverordening. De voor dit onderzoek relevante regelgeving wordt verder aangehaald.

⁶⁰ Actieplan voor duurzame financiering, 6-7.

⁶¹ V. COLAERT (ed.) en M. VAN DEN SPIEGEL, "Integrating Sustainable Finance into the MiFID II and IDD Investor Protection Frameworks" in *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (163), 164.

⁶² Voorstel (Comm.) voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende informatieverstopping in verband met duurzame beleggingen en duurzaamheidsrisico's en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2016/2341, 24 mei 2018, COM(2018)354 def-2018/0179 (COD).

⁶³ Verord.Raad nr. 2019/2088, 27 november 2019 betreffende informatieverstopping over duurzaamheid in de financiële dienstensector, *Pb.L.* 9 december 2019, afl. 317, 1-16. (verder: SFDR)

2.2. Overzicht van (toekomstige) wijzigingen

61. Zoals hierboven reeds duidelijk werd, heeft de EU al concrete plannen om de regelgeving voor de financiële sector betreffende duurzaamheid en meer specifiek de beleggersbescherming hierbinnen, aan te pakken. Dit zal gebeuren door de ontwikkeling van een technisch sterke duurzaamheidstaxonomie zodat duidelijk wordt wat duurzame beleggingen zijn, ten tweede worden de informatieverplichtingsvereisten rond ESG-factoren gereguleerd en tot slot wordt een referentie aangeboden voor beleggers zodat ze de CO2-impact van hun beleggingen beter kunnen inschatten.

62. Voor deze scriptie zijn vooral de twee eerste onderdelen van het plan relevant: de ontwikkeling van de duurzaamheidstaxonomie en de nieuwe informatieverplichtingsvereisten. De EU is hiervoor de Duurzaamheidstaxonomieverordening aan het uitwerken.⁶⁴ Voor de informatieverplichtingsvereisten is de SFDR ontwikkeld. Deze twee instrumenten hangen sterk samen, wat bijvoorbeeld tot uiting komt doordat ze samen concreter worden gemaakt in dezelfde uitvoeringsverordening.⁶⁵ De SFDR en Duurzaamheidstaxonomie worden verder in *Hoofdstuk 3. de SFDR* vanaf randnummer 157 nog concreet en uitgebreid toegelicht.

2.2.1. Wijzigingen in het huidige kader voor beleggingsbescherming

63. Naast de invoering van de SFDR en de ontwikkeling van een Duurzaamheidstaxonomie werden er nog heel wat wijzigingen of aanvullingen aangeraden door de HLEG. Bijvoorbeeld de aanvulling van de ken-uw-cliëntverplichtingen met vragen over duurzaamheid. De informatieverplichtingen wijzigen is namelijk niet voldoende om ervoor te zorgen dat er meer geld van retailbeleggers richting duurzame beleggingen stroomt. Ook niet om ervoor te zorgen dat beleggingskeuzes meer in lijn liggen met duurzaamheidskeuzes. Zelfs wanneer beleggers goed geïnformeerd zijn en overtuigd zijn van de keuze voor een duurzaam product, is het niet altijd vanzelfsprekend dat ze hier effectief in beleggen: beleggingsbeslissingen zijn complex en ook menselijke aspecten zoals uitstelgedrag spelen hierin een rol. Net daarom is het belangrijk dat ook binnen het kader rond beleggingsadvies duurzaamheid een plaats krijgt. Zo kunnen de adviesverleners de kennis hierover overbrengen en het vooral gemakkelijker maken voor retailbeleggers om deze aan te kopen. Consumenten kopen sneller producten die hun worden aangeboden dan dat ze hier expliciet naar moeten vragen.⁶⁶

⁶⁴ Onder andere: L. BONACCORSI, "Greenwashing of EU finance law sparks walk-out by experts", *Transport and Environment*, 21 april 2021, geraadpleegd via: <https://www.transportenvironment.org/discover/greenwashing-eu-finance-law-sparks-walk-out-experts/> op 5 januari 2021 en H. ATICI, "EU taxonomy is greenwashing tactic, say NGOs", *Green Central Banking*, 21 april 2021, geraadpleegd via <https://greencentralbanking.com/2021/04/21/eu-taxonomy-is-greenwash-say-ngos/> op 5 januari 2022.

⁶⁵ EUROPESE COMMISSIE, "Information regarding regulatory technical standards under the Sustainable Finance Disclosure regulation 2019/2088", 25 november 2021, geraadpleegd via https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com_letter_to_ep_and_council_sfdr_rts-j.berrigan.pdf op 25 maart 2021.

⁶⁶ V. COLAERT (ed.) en M. VAN DEN SPIEGEL, "Integrating Sustainable Finance into the MiFID II and IDD Investor Protection Frameworks" in *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (163), 165.

64. Om een echte mentaliteitswijziging binnen de financiële sector teweeg te brengen, is er dus ook een wijziging in het MiFiD-kader en in de algemene omgang met consumenten nodig. Daarom wordt hieronder een overzicht gegeven van andere wijzigingen die nodig zijn of reeds plaats hebben gevonden om mee te kunnen zorgen voor een volledige bescherming van de retailbelegger. Zo wordt ook duidelijker wat de rol van de SFDR hierbinnen is of kan zijn en kan deze beter worden gekaderd in het grotere geheel. Er wordt enkel ingegaan op de productgovernanceverplichtingen en geschiktheidstoetsingsverplichtingen. De SFDR heeft een grote invloed op de informatieverplichtingen, waardoor die niet apart besproken wordt.

A. Wijzigingen in de productgovernanceverplichtingen

65. Beleggingsondernemingen zullen hun beleid en processen moeten aanpassen zodat ze niet alleen begrijpen wat de producten die ze ontwikkelen inhouden, maar dat ze ook bepaalde duurzaamheidsfactoren (zowel de duurzaamheidsrisico's als de gevolgen van de investering) in dit beleid implementeren. Dit ligt in lijn met de redenering die wordt gebruikt in de SFDR. Zo ontstonden er op het vlak van *Product Governance* nieuwe verplichtingen: bij de bepaling van de doelmarkt zal ook naar de mogelijke duurzame doelstellingen van een cliënt worden gekeken. Hierbij kan worden aangegeven dat dit product ontworpen is voor wie duurzaam willen beleggen.⁶⁷ Dit is echter geen verplichting: enkel wanneer dit product specifiek ontwikkeld werd voor wie duurzaam wil beleggen, moet dit worden weergegeven. Wanneer dit niet het geval is, moet hier niet op worden ingegaan.⁶⁸ Wordt dit product wel ontworpen voor de duurzame belegger, moet dit wel voldoende specifiek gaan, bijvoorbeeld op welke ESG-factoren wordt ingezet en hoeveel.

66. Hier is sprake van een gemiste kans, hoewel deze redenering ver zou gaan volgens de huidige standaarden. Moest deze redenering worden omgedraaid en er juist expliciet vermeld zou moeten worden dat een product niet is ontworpen voor wie duurzaamheid nastreeft, leidt dit tot een grotere aanmoediging om duurzame producten te ontwikkelen. Hierdoor zouden er namelijk minder beleggers in aanmerking komen voor dit product, enkel en alleen omdat ze niet expliciet aangaven hoe duurzaam ze hun belegging wilden. Dat is nu niet het geval: wanneer beleggers geen specifieke voorkeur uiten, komen ze ook voor niet-duurzame producten in aanmerking.⁶⁹

⁶⁷ ESMA, "Richtsnoeren voor productgovernancebepalingen van MiFiD II", 5 februari 2018, ESMA35-43-620 NL, par. 27.

⁶⁸ Toelichting Comm. Nr. C(2021)/2616 bij Gedelegeerde Verord.COMM. nr.2021/1253 van 21 april 2021 , 3.

⁶⁹ V. COLAERT (ed.) en M. VAN DEN SPIEGEL, "Integrating Sustainable Finance into the MiFiD II and IDD Investor Protection Frameworks" in *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (163), 180.

B. Wijzigingen binnen de geschiktheidstoetsingsverplichtingen

67. Daarnaast worden ook de ken-uw-cliënt-verplichtingen uitgebreid. Momenteel wordt hierbinnen enkel gekeken naar financiële aspecten bij het bepalen of een product geschikt is voor een cliënt. Hier wordt niet gevraagd naar andere voorkeuren, zoals de inhoudelijke voorkeuren op vlak van duurzaamheid. Retailbeleggers kunnen deze voorkeuren natuurlijk altijd uiten binnen een beleggingsgesprek, maar niet iedereen die dat wil, zal dit doen. Dit heeft als gevolg dat er weinig rekening mee gehouden wordt met duurzaamheidsvoorkeuren, zeker niet op een structureel niveau.⁷⁰

68. Hier verandert de SFDR niets aan, maar binnen het actieplan van de Europese Commissie zijn de huidige MiFiD-regels hierover wel uitgebreid zodat duurzaamheidsvoorkeuren ook in de kennis- en ervaringstest zullen worden opgenomen vanaf augustus 2022.⁷¹ Om te kunnen bepalen wat voor producten bij de duurzaamheidsvoorkeuren van een belegger passen, zal onder andere worden bevraagd of en in welke mate een minimumpercentage van de belegging dient te gebeuren in duurzame beleggingen. Hierbij wordt ook gespecificeerd of er rekening gehouden dient te worden met bepaalde uitsluitingen voor producten met nadelige gevolgen op duurzaamheid.

69. Deze voorkeuren zullen uiteraard niet enkel in de test worden opgenomen, hier zal ook rekening mee gehouden worden bij de producten die aangeboden worden aan cliënten. In het advies wordt opgenomen hoe de geadviseerde producten binnen de duurzaamheidsvoorkeuren passen en hoe ze tot de doelen bijdragen. De EU verwacht dat dit zal leiden tot een groter effectief aanbod van en advies tot de aankoop van duurzame fondsen. Door deze duurzaamheidsvoorkeuren te integreren in het beleggingsadvies worden de informatieverschaffingsverplichtingen uit de SFDR sterker ingebed.⁷²

⁷⁰ C. GARDES, "Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17), 58.

⁷¹ Gedelegeerde Verord.COMM. nr.2021/1253 van 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.* afl.277, 2 augustus 2021, 1.

⁷² Preambule 6 Gedelegeerde Verord.COMM. nr.2021/1253 van 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.* afl.277, 2 augustus 2021, 1.

70. Enkele aspecten van de implementatie van duurzaamheid in het MiFID-kader zijn controversiëler. Zo benadrukten zowel ESMA als de Europese Commissie het belang om duurzaamheid een subsidiaire rol te laten spelen bij de geschiktheidstoetsing. Dit omdat het voor de bescherming van de cliënt belangrijker is om eerst de financiële situatie af te toetsen en hierbij overbodige risico's te vermijden, alvorens in te gaan op duurzaamheidsvoorkeuren.⁷³ Deze redenering ligt niet volledig in lijn met de *ratio legis* achter de wijzigingen: het was net de bedoeling dat duurzaamheid een volledig deel zou worden van de geschiktheidstest. Ook door dit wel op gelijke hoogte met financiële risico's te zetten, zijn retailbeleggers evenzeer beschermd: nog steeds zou er aan de voorwaarden rond financiële risico's ook voldaan moeten zijn.⁷⁴ Deze subsidiariteit kwam er echter niet zomaar: er zijn indicaties dat retailbeleggers sneller geneigd zijn om risicovollere producten te kopen in de markt van duurzame financiële producten. Zo wees een onderzoek van BaFin (de Duitse toezichthouder op de financiële markten) erop dat beleggers niet alleen bereid zijn om minder winst te maken op producten, maar dat deze erop vertrouwen dat duurzame beleggingen meer winst opleveren op lange termijn. Dit terwijl de meerderheid eigenlijk niet meer risico wil lopen.⁷⁵ Dit is contradictorisch met andere studies waarnaar al werd verwezen in randnummer 45, waarbij juist naar boven kwam dat beleggers duurzame financiële producten net als minder winstgevend zien. Toch zijn beide studies te verenigen: in beide gevallen bestaan er vooroordelen over de financiële kant van duurzame beleggingsfondsen, zonder dat de retailbelegger hier een gegronde kennis van heeft.

71. Het subsidiaire karakter van duurzaamheidsvoorkeuren komt ook naar voor in de mogelijkheid die open blijft om na de geschiktheidstest de duurzaamheidsvoorkeuren nog te wijzigen. Bijvoorbeeld wanneer na de test naar boven komt dat geen enkel financieel instrument aan de duurzaamheidsvoorkeuren van de cliënt voldoet.⁷⁶ Hier moet de financieel adviseur dan wel documentatie over bijhouden, maar toch is het hierbij gemakkelijk om de retailbelegger te beïnvloeden en deze beleggingsbeslissingen te laten nemen die niet in lijn liggen met diens duurzaamheidsvoorkeur.⁷⁷

⁷³ Toelichting Comm. Nr. C(2021)/2616 bij Gedelegeerde Verord.COMM. nr.2021/1253 van 21 april 2021 , 3. En ESMA, "Consultation Paper On integrating sustainability risks and factors in MiFID II", 19 december 2018, ESMA35-43-1210, 23.

⁷⁴ V. COLAERT (ed.) en M. VAN DEN SPIEGEL, "Integrating Sustainable Finance into the MiFID II and IDD Investor Protection Frameworks" in *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (163), 173.

⁷⁵ S. WOLFF, "Maintaining Consistency in Sustainable Finance Regulation: The COB Regulator's Role" in *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, 2021, (191), 201. En BAFIN, "How safe are sustainable investments?", 6 Augustus 2019, geraadpleegd via https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2019/fa_bj_1906_nachhaltige_Geldanlage_en.html op 2 januari 2021.

⁷⁶ Art. 1.6(d) Gedelegeerde Verord.COMM. nr.2021/1253 van 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.* afl.277, 2 augustus 2021, 1.

⁷⁷ V. COLAERT (ed.) en M. VAN DEN SPIEGEL, "Integrating Sustainable Finance into the MiFID II and IDD Investor Protection Frameworks" in *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (163), 174.

72. Het is binnen de vernieuwde geschiktheidstoetsingsverplichtingen nog niet volledig duidelijk wat er juist bedoeld wordt met duurzame producten. Niet alleen omdat de duurzaamheidstaxonomie nog niet volledig op punt staat: de verwijzingen naar de SFDR zorgen ook voor onduidelijkheid of vooral niet-samenhang. Hier wordt dieper op ingegaan na de bespreking van de SFDR.

2.2.2. Duurzaamheidslabels

73. Een aspect dat hierboven nog niet aan bod is gekomen, is het gebruik van labels waarmee fondsenbeheerders en banken hun producten als 'duurzaam' konden bestempelen, zonder dat hier echt regels rond bestonden. Dit was een belangrijk aspect binnen de greenwashing die kon plaatsvinden, aangezien retailbeleggers er normaal wel op vertrouwen dat hun de juiste informatie wordt meegedeeld. Omdat hier geen regels over bestonden en de algemene informatieplicht geen specifieke regels rond misleidende informatie over duurzaamheidsfactoren omvatte, was dit een grote lacune in de beleggersbescherming. De SFDR ontwikkelde geen specifieke regels rond duurzaamheidslabels, maar versterkt wel de algemene informatieverplichting. De SFDR heeft ook niet als doel om specifieke categorieën te ontwikkelen, waardoor het belangrijk is om in te gaan op hoe duurzame financiële producten wel ingedeeld en gepromoot kunnen worden.

74. Duurzaamheidslabels zijn een belangrijk communicatiemiddel: als deze goed gebruikt worden bieden ze voor de financiële sector een manier om te communiceren over hun duurzaamheidsbeleid of -maatregelen op een objectieve en geloofwaardige manier, terwijl de beleggers duidelijke en begrijpelijke informatie krijgen. Dit kan helpen om door de bomen het bos te zien in het grote kluwen van de duurzame producten.⁷⁸ Daarnaast kunnen dergelijke labels gaten opvullen die in het huidige regulerend kader rond duurzame producten nog bestaan: deze zorgen wel voor aparte categorieën en marktstandaarden en zijn gebruiksvriendelijker dan bijvoorbeeld de lange teksten, zoals de prospectus, waar informatie over duurzaamheid in verwerkt staat.⁷⁹ Labels zorgen ook voor een normatief kader waarbij, in tegenstelling tot bij de SFDR, wel minimumstandaarden worden opgelegd aan producten. Wanneer een (betrouwbaar) duurzaamheidslabel gebruikt wordt, geeft dit mee aan de markt dat bepaalde minimumstandaarden zijn bereikt.

⁷⁸ C. GARDES, "Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation" in V. COLAERT (ed). *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17), 41.

⁷⁹ C. GARDES, "Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation" in V. COLAERT (ed). *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17), 60.

A. Het Towards Sustainability label

75. Op dit moment bestaat er geen algemeen Europees kader voor de duurzaamheidslabels. Wel kennen verschillende EU-lidstaten, waaronder Frankrijk en Oostenrijk, een wettelijk gereguleerd label. In andere lidstaten bestaat er een label dat door de sector zelf werd ingevoerd, waaronder het Belgische *Towards Sustainability label*.⁸⁰ Van dit laatste label hebben al meer dan 85 financiële marktdeelnemers uit meer dan tien verschillende landen gebruik gemaakt, wat dit het meest uitgestrekte label van de EU maakt.⁸¹

76. Dit label werd ontwikkeld door Febelfin, de Belgische Bankenfederatie. Het heeft als doel de beleggers informatie te bieden over de duurzaamheid van een product en hierdoor wil Febelfin ook de ontwikkeling van meer duurzame financiële producten stimuleren. Het *Towards Sustainability label* wordt toegekend aan producten die een bepaalde kwaliteitsstandaard hebben bereikt. Deze standaarden worden tweejaarlijks geüpdatet, waar onder andere wordt gekeken naar de nieuwe Europese regelgeving binnen dit thema. De meest recente hernieuwing dateert van mei 2021.⁸²

77. Als eerste voorwaarde voor de standaard wordt gekeken naar de implementatie van de ESG-doelstellingen. Het gaat hier niet zozeer om het bereiken van specifieke doelen, wel gaat het om de intentie om stappen te ondernemen richting duurzaamheid. Dit komt overeen met de normen van artikel 8 en 9 SFDR, waarin vooral duidelijk gemaakt wordt dat wanneer producten omschreven worden als 'duurzaam' deze vooral transparant moeten zijn over waarom ze zo genoemd worden.⁸³ Naast de ESG-doelstellingen wordt ook gekeken naar het duurzaamheidsbeleid richting bedrijven waarin wordt geïnvesteerd en hoe men deze screent, hoe transparant de beleggingsondernemingen zijn en of bepaalde schadelijke praktijken worden uitgesloten. Met dit laatste wordt bedoeld dat er geen schade toegebracht mag worden aan mensenrechten, maar er mag ook niet geïnvesteerd worden in de tabaksindustrie, wapenindustrie en bepaalde fossiele brandstoffen. Bij de transparantievereisten wordt voor dit label al verwezen naar de regels uit de SFDR. Hoewel transparantie nog niet in al de bestaande labels is opgenomen als vereiste, wordt wel verwacht dat hier door de SFDR verandering in zal komen.⁸⁴

⁸⁰ C. GARDES, "Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17), 42.

⁸¹ CLA, "list of labelled products", *Website Towards Sustainability* geraadpleegd via https://www.towardssustainability.be/en/Investment-Product?field_promotor_tid=All&field_product_type_tid_i18n=All op 26 december 2021.

⁸² CLA, "Revised Towards Sustainability Quality Standard, Final criteria", *Website Towards Sustainability* 31 mei 2021, geraadpleegd via: https://www.towardssustainability.be/sites/default/files/files/RevisedQS_Technical_20210531.pdf op 26 december 2021.

⁸³ C. GARDES, "Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17), 53.

⁸⁴ C. GARDES, "Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17),

78. Aan dit vrijwillige label van Febelfin, hangen ook wat risico's. Fondsenbeheerders mogen deze labels aan zichzelf toekennen. Gebruiken ze dit en voldoen ze eigenlijk niet aan de minimumstandaarden, wordt dit wel expliciet gezien als een vorm van het geven van bedrieglijke informatie. Dit kan dan echter pas naar boven komen wanneer hier voldoende op gecontroleerd wordt. Daarnaast zijn er ook nog wat vragen te stellen bij de normen die dit label oplegt: hoewel er sprake is van een 'uitsluiting' van bepaalde industrieën, mag er wel nog geïnvesteerd worden in bedrijven die tot 5% van hun inkomsten halen uit tabak of wapens (mits enkele uitsluitingen van bijvoorbeeld kernwapens sinds januari 2022).⁸⁵

B. Het EU Eco label

79. De EU zet ook stappen richting de ontwikkeling van een eigen duurzaamheidslabel: het EU Eco Label voor duurzame financiering.⁸⁶ Dit label voor financiële instrumenten wordt mee ingewerkt in de bestaande duurzaamheidslabels: in de Eco Label Verordening.⁸⁷ Onder dit label zouden verschillende financiële instrumenten vallen, waaronder ook de ICBE-fondsen.⁸⁸ Bij de ontwikkeling van dit label gaat men (voorlopig) enkel uit van de milieudoelstellingen. Dit label houdt lidstaten ook niet tegen om eigen labels te ontwikkelen.

80. Het Eco Label zal, volgens het voorlopige plan dat werd gepubliceerd in maart 2021, gebaseerd zijn op twee principes.⁸⁹ Allereerst moet een bepaald aandeel van het portfolio geïnvesteerd worden in milieuvriendelijke economische activiteiten zoals omschreven in de Duurzaamheidstaxonomie. Daarnaast moeten de investeringen in lijn liggen met de milieudoelstellingen van de EU. Ook binnen dit label worden bepaalde investeringen uitgesloten op basis van de ESG-criteria.⁹⁰

43. En , FEBELFIN, "A quality standard for sustainable and socially responsible financial products", februari 2019, geraadpleegd via https://www.febelfin.be/sites/default/files/2019-02/quality_standard_-_sustainable_financial_products.pdf op 3 december 2021.

⁸⁵ THE CENTRAL LABELLING AGENCY – TOWARDS SUSTAINABILITY, "Revised Towards Sustainability Quality Standard – Final Criteria", *Website Towards Sustainability* 31 mei 2021, geraadpleegd via https://www.towardsustainability.be/sites/default/files/files/RevisedQS_Technical_20210531.pdf op 4 april 2022. En FAIRFIN, "De lange, trage weg naar echt duurzame financiële producten", 13 februari 2019, geraadpleegd via <https://www.fairfin.be/nieuws/de-lange-trage-weg-naar-echt-duurzame-financiele-producten> op 25 maart 2022.

⁸⁶ EUROPESE COMMISSIE – EU ECOLABEL FOR RETAIL FINANCIAL PRODUCTS PROJECT, "Retail financial products", geraadpleegd via <https://susproc.jrc.ec.europa.eu/product-bureau/product-groups/432/home> op 7 april 2022.

⁸⁷ Verord.Raad nr. 66/2010, 25 November 2009 betreffende het EU Ecolabel, *Pb. L. afl. 27*, 30 januari 2010, 1–19.

⁸⁸ C. GARDES, "Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17), 48.

⁸⁹ EUROPESE COMMISSIE, "EU Ecolabel for Retail Financial Products' project", geraadpleegd via: <https://susproc.jrc.ec.europa.eu/product-bureau//product-groups/432/documents> op 26 december 2021.

⁹⁰ EUROPESE COMMISSIE, "Development of EU Ecolabel Criteria for Retail Financial Products: Technical Report 4.0: Draft Proposal for the Product Scope and Criteria", maart 2021, geraadpleegd via

81. Dit label zal waarschijnlijk, op basis van voorlopige documentatie hierover, een hoge standaard hebben vooraleer financiële producten dit mogen dragen. Dit heeft voordelen zoals duidelijkheid en geloofwaardigheid, maar dit kan ook zorgen dat alleen producten in een bepaalde nichemarkt, bijvoorbeeld met een hoger risicoprofiel, dit label kunnen dragen. Dit brengt als nadeel met zich mee dat niet alle retailbeleggers hier geld in zullen kunnen investeren. Dit in tegenstelling tot het *Towards Sustainability* label, met lagere standaarden: in plaats van een zeer strikte milieufocus zet dit label ook in op transitie. Door deze minder specifieke focus is het toegankelijker, zowel voor meer retailbeleggers met een lager risicoprofiel, als dat het haalbaarder is voor financiëlemarktdelnemers om deze doelen te behalen. Daardoor hebben deze fondsen wel een veel groter bereik.⁹¹ Idealiter bestaan er verschillende soorten categorieën en dus ook labels: gespecialiseerde fondsen met een sterke focus op zeer duurzame investeringen en fondsen met een ruimere inhoud, maar waardoor dit ook beschikbaar is voor het brede publiek. Zeker nu duurzame beleggingsfondsen nog iets nieuws zijn.

(<https://susproc.jrc.ec.europa.eu/product-bureau/sites/default/files/2021-03/2021.03.05%20-%20EUEL%20financial%20products%20-%20Technical%20Report%204%20FINAL.pdf>. op 26 december 2021.

⁹¹ C. GARDES, "Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17), 61.

Hoofdstuk 3 – de SFDR

82. De SFDR legt regels op rond informatieverplichtingen betreffende de duurzaamheid van financiële instrumenten. Deze regels zijn niet enkel van toepassing zijn bij retailbeleggers, maar zorgen ook voor een extra bescherming tegen incorrecte informatie en dat het juiste product aan iemand verkocht wordt. Hoe deze verplichtingen eruitzien, wordt omschreven in 3.3. *Transparantieverplichtingen*.

83. De verplichtingen die uit de SFDR voortvloeien, zijn de informatieverplichtingen. Twee zaken worden uitgewerkt: een regeling rond de implementatie van de impact van ESG-factoren op de financiële resultaten van een investering (de zogenaamde duurzaamheidsrisico's), en de impact van de economische activiteiten waarin geïnvesteerd wordt op ESG-factoren.⁹² Door de informatie die beleggers krijgen over de duurzaamheid van hun beleggingen, kunnen deze hiermee rekening houden.⁹³ De SFDR verwijst hierbij in artikel 6 naar de bepalingen van artikel 24, 4^e lid MiFiD II, waarin is opgenomen hoe aan de precontractuele informatieplicht wordt voldaan bij het geven van beleggingsadvies. Het is dus verplicht om informatie omtrent duurzaamheid duidelijk te publiceren op onder andere de website van de financiëlemarktdeelnemer en dit in de prospectus op te nemen, maar deze informatie moet nog eens extra worden medegedeeld bij het geven van beleggingsadvies.

84. Het achterliggende doel is niet alleen de beschikbaarheid van deze informatie. Op deze manier wil de EU ook financiële marktdeelnemers en adviseurs stimuleren om ESG-overwegingen te integreren in hun beleggings- en adviesproces.⁹⁴ Zo wil de EU ook meer geld doen stromen richting duurzame projecten om zo haar klimaatplannen te kunnen financieren. Door dit op EU niveau te regelen, ontstaat een *level playing field* voor de gehele Europese financiële sector.⁹⁵

85. De verplichting tot informatieverschaffing over duurzaamheidsfactoren die wordt gecreëerd, is van toepassing op ontwikkelaars van financiële producten (financiëlemarktdeelnemers) en voor financiële adviseurs naar de beleggers toe.⁹⁶ Financiëlemarktdeelnemers zijn financiële dienstenverleners die het geld of andere financiële producten van hun cliënten beleggen.⁹⁷ Artikel 2, 1 SFDR somt op wie er allemaal als een financiëlemarktdeelnemer beschouwd wordt. Dat zijn onder andere beleggingsondernemingen die vermogensbeheer verstrekken of instellingen voor collectieve beleggingen (ICBE's, de beheerders van beleggingsfondsen).

⁹² C. GARDES, "Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17), 49.

⁹³ Green Deal, 20.

⁹⁴ Art. 1 SFDR.

⁹⁵ A. DE BACKER, "Disclosure and Taxonomy Regulation", *BFR* 2020, 61.

⁹⁶ Art. 1 en 2 SFDR.

⁹⁷ A. DE BACKER, "Disclosure and Taxonomy Regulation", *BFR* 2020, (61), 62.

86. Financiële adviseurs zijn eerder tussenpersonen: ze ontwikkelen het product niet per se zelf, maar brengen dit tot de retailbeleggers. Wie onder de regels voor financiële adviseurs valt, wordt opgesomd in artikel 2.11 SFDR. Eén van de mogelijkheden zijn kredietinstellingen die beleggingsadvies verstrekken. Voor de definitie van beleggingsadvies wordt verwezen naar artikel 4, lid 1, punt 4 MIFID II: *“het doen van gepersonaliseerde aanbevelingen aan een cliënt, hetzij op diens verzoek hetzij op initiatief van de beleggingsonderneming, met betrekking tot één of meer transacties die met financiële instrumenten verband houden.”* Er wordt in de SFDR niet expliciet verwezen naar een definitie van een kredietinstelling, maar in MIFID II wel. Dezelfde definitie zal worden toegepast: *“een onderneming waarvan de werkzaamheden bestaan in het bij het publiek aantrekken van deposito’s of van andere terugbetaalbare gelden en het verlenen van kredieten voor eigen rekening”*.⁹⁸ In deze scriptie wordt hiernaar verwezen als ‘bank’. Het regime voor financiële adviseurs is niet volledig hetzelfde als dat voor financiëlemarktd deelnemers, aangezien deze de beleggingsproducten niet zelf samenstellen.

87. Artikel 17 van de SFDR bevat enkele vrijstellingen, onder andere voor kleine beleggingsondernemingen. Hierbij kunnen de lidstaten beslissen om deze verordening toch toepasselijk te maken op hun.

88. De informatieverplichtingen hebben zowel betrekking op het entiteitsniveau van de financiëlemarktd deelnemer of -adviseur als op het productniveau.

89. Op productniveau is de SFDR slechts toepasselijk op een beperkt aantal financiële producten: onder andere op een portefeuille in vermogensbeheer, pensioenproducten, ICBE’s en bepaalde verzekeringsgerelateerde producten (allemaal zogenaamde portfolio-gebaseerde producten).⁹⁹ Deze beperking in het toepassingsgebied betekent dat financiëlemarktd deelnemers voor andere producten niet aan deze verplichtingen moeten voldoen. Dit in tegenstelling tot bijvoorbeeld de MiFiD-regulering, met een ruimer toepassingsgebied. Het is een gemiste kans om dit niet gelijk te trekken. Zo creëert dit onzekerheid voor aanbieders van niet-portfolio-gebaseerde producten: doordat de Duurzaamheidstaxonomieverordening niet op hen van toepassing is, kunnen deze het begrip duurzaamheid zelf invullen.¹⁰⁰ Hiermee is ook de retailbelegger niet beter af. Ook schuldinstrumenten vallen niet onder het toepassingsgebied van deze verordeningen.

⁹⁸ Art. 4, lid 1, punt 1 Verord.Raad nr. 575/2013, 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012, *Pb.L.* 27 juni 2013, afl. 176, 1-337.

⁹⁹ Artikel 2, 12 SFDR.

¹⁰⁰ V. COLAERT (ed.) en M. VAN DEN SPIEGEL, “Integrating Sustainable Finance into the MiFiD II and IDD Investor Protection Frameworks” in *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (163), 169.

90. In juli 2021 deed de Europese Commissie wel een voorstel tot een verordening over Europese Groene Obligaties waarin werd verwezen naar de Duurzaamheidstaxonomieverordening voor de omschrijving van duurzame activiteiten, maar de regels zijn niet gelijk aan de informatieverplichtingsvereisten uit de SFDR.¹⁰¹ Dit is jammer omdat voor de retailbelegger weer een nieuw kader ontstaat. Het is nog afwachten op technische reguleringsnormen hierover, dus het kan nog zijn dat de presentatie en concrete inhoud van de informatie wel beter overeenstemt met de informatie die op basis van de SFDR gegeven wordt. Dan zijn deze producten wel al beter te vergelijken.

91. De SFDR trad in werking op 10 maart 2021, ook al is het nog niet op elk vlak duidelijk aan welke normen voldaan moet worden. Daarvoor is het nog wachten op de technische reguleringsnormen. Daar wordt verder op ingegaan in deel 4. *Implementatie van de SFDR*.

3.1. Omschrijving van duurzaamheid

92. Zoals hierboven reeds omschreven, heeft de SFDR als doel transparantie rond zogenaamde duurzame beleggingen te verhogen. Alvorens in te gaan op de specifieke regels rond deze transparantie, is het belangrijk om te kijken wat de EU als een duurzame belegging beschouwt.

93. Artikel 2.17 SFDR geeft hiertoe een aanzet door een duurzame belegging te definiëren. Dit is *“een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het bereiken van een milieudoelstelling, zoals gemeten aan de hand van bijvoorbeeld belangrijke hulpbronnefficiëntie-indicatoren voor het gebruik van energie, hernieuwbare energie, grondstoffen, water en land, voor de productie van afval, en broeikasgasemissies, en voor het effect op de biodiversiteit en de circulaire economie, of een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan de verwezenlijking van een sociale doelstelling, met name een belegging die bijdraagt aan de aanpak van ongelijkheid, of die de sociale samenhang, de sociale integratie en de arbeidsverhoudingen bevordert, of een belegging in menselijk kapitaal of in economisch of sociaal achtergestelde gemeenschappen, mits deze beleggingen geen ernstige afbreuk doen aan die doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur volgen, met name wat betreft goede managementstructuren, betrekkingen met hun werknemers, beloning van het betrokken personeel en naleving van de belastingwetgeving”*.

94. Deze, zeer uitgebreide, omschrijving valt op te splitsen in vier onderdelen:

- De categorie van beleggingen in activiteiten die bijdragen tot milieudoelstellingen,
- De categorie van beleggingen die bijdragen tot sociale doelstellingen,
- De voorwaarde tot uitsluiting van activiteiten die ernstig afbreuk doen aan deze doelstellingen,
- De voorwaarde dat de ondernemingen een goed bestuur hebben.

¹⁰¹ Voorstel (Comm.) voor een Verordening Comm. betreffende Europese groene obligaties, 6 juli 2021, COM(2021) 391 def.-2021/0191(COD).

Dit komt overeen met de ESG-overwegingen die vooropgesteld werden binnen het doel van de SFDR. Deze gaan dus verder dan pure milieu-duurzaamheidsvereisten, waar vaak nog snel aan gedacht wordt bij 'duurzaamheid'. Welke economische activiteiten precies onder deze ESG-criteria vallen en wat hiervan werd uitgesloten staat niet specifiek omschreven in de SFDR. Hiervoor moet worden teruggegrepen naar de Duurzaamheidstaxonomie die nog zal worden uitgewerkt. Deze is enkel voor ecologische duurzaamheid uitgewerkt, Zie *infra*, randnummer 98 en verder.

Sociaal duurzaam beleggen

95. De tweede vorm van duurzaam beleggen is het sociaal duurzaam beleggen. Dit wordt kort uitgelegd in artikel 2.17 SFDR, maar dieper gaat de SFDR hier niet op in. Hierbij kan worden gedacht aan beleggingen in ondernemingen met een specifiek doel om mensen met minder kansen op de arbeidsmarkt te ondersteunen of in bedrijven die naast hun winstgevende bezigheden ook inzetten op de ondersteuning van de sociale cohesie in de buurt. Ook door naar bijvoorbeeld gedragscodes voor ondernemingen te kijken zijn er verschillende indicaties over wat sociale duurzaamheid kan inhouden.¹⁰² Een belangrijk onderdeel van het sociaal duurzaam beleggen die hierbij wordt aangehaald is de band met de werknemers: een correct loonbeleid draagt bij tot de vermindering van de sociale ongelijkheid en het voorzien van voldoende opleidingen zorgt ervoor dat werknemers een plaats blijven hebben in de toekomstige economie. Puur de wettelijke regels volgen maakt hier natuurlijk geen sociale onderneming van, maar bijvoorbeeld wel als ze hier extra op inzetten of wanneer dit gebeurt in combinatie met andere factoren.

Beginselen van een goed bestuur

96. Het derde onderdeel van 'ESG' gaat over het bestuur. Dit wordt als aparte voorwaarde aangehaald in artikel 2.17 SFDR: de belegging moet de voorwaarden van een goed bestuur volgen. Hieronder vallen de goede managementstructuren, de verhouding met en verloning van het personeel en het nakomen van de belastingwetgeving. Deze lijst is echter niet restrictief. Deze voorwaarden volgen een evolutie die de laatste jaren in een stroomversnelling is gekomen rond de visie op ondernemingen als deel van een maatschappij: het is minder gewenst dat deze zich enkel richten op winsten, er wordt verwacht dat deze ook rekening houden met al hun stakeholders.¹⁰³ Dit hangt samen met de andere ESG-doelen, maar uit zich op andere manieren: door bijvoorbeeld de

¹⁰² K. BYTTEBIER en R. KENIS, "Duurzaam beleggen, de motor van de 21ste economie?", *RW* 2019-2020, (1643) 1646. en COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE, "Belgische Corporate Governance Code 2020", geraadpleegd via https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/belgische_corporate_governance_code_2020.pdf. op 23 november 2021.

¹⁰³ A.S. PIJCKE, "Sustainable Governance: A Key Dimension to Future Prosperity" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (91), 93.

verloningsstructuur van bestuurders niet (te) afhankelijk te maken van de winsten, kunnen risico's vermeden worden.¹⁰⁴

97. Er bestonden al informatieverschaffingsvereisten voor grote ondernemingen om naast de financiële rapportageverplichtingen ook bepaalde niet-financiële zaken mee te delen, onder andere over hoe deze omging met milieu- en sociaalgerelateerde problemen.¹⁰⁵ Er bestaat nog geen duidelijk Europees kader over wat een goed bestuur inhoudt. Het Europees Parlement diende hier wel al een resolutie over in bij de Europese Commissie.¹⁰⁶ Hierin wordt gevraagd naar een concreet Europees kader om ervoor te zorgen dat alle Europese ondernemingen aan dezelfde minimumvoorwaarden voldoen op vlak van goed bestuur. Niet alleen in de eigen onderneming, maar ook in hun relaties met andere ondernemingen.

Duurzaamheidsrisico's

98. Naast de gevolgen die financiële producten kunnen hebben op ESG-factoren, hecht men in de SFDR ook belang aan 'duurzaamheidsrisico's'. Dit zijn gebeurtenissen of omstandigheden die zich kunnen voordoen op ecologisch, sociaal of governancegebied en die, als ze plaatsvinden, "een werkelijk of mogelijk wezenlijk effect op de waarde van de belegging kunnen veroorzaken".¹⁰⁷ Dit kunnen fysieke risico's zijn, zoals wanneer klimaatverandering een wezenlijk effect heeft op de werking van de onderneming door bijvoorbeeld een grote droogte. Daarnaast zijn er ook zogenaamde transitierisico's. Bepaalde sectoren, zoals energie en transport, zijn nu al een transitie aan het maken naar een duurzamere economie en deze trend zal zich doorzetten. Ondernemingen die actief zijn in dergelijke sectoren zullen in de toekomst waarschijnlijk geconfronteerd worden met aanzienlijke kosten om voor deze transitie te kunnen zorgen. Een ander voorbeeld van een risico is reputatieschade bij milieuvervuilende ondernemingen of ondernemingen die erom bekend staan hun werknemers slecht te behandelen.

99. Het is belangrijk dat bedrijven zich ook van deze risico's bewust zijn en hierop kunnen inspelen, net zoals ze over een beleid rond financiële risico's dienen te beschikken.¹⁰⁸ Al deze risico's

¹⁰⁴ Art. 5 SFDR.

¹⁰⁵ Richtlijn Raad nr. 2014/95, van 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, afl. 330, 1-9.

¹⁰⁶ Resolutie van het Europees Parlement nr. 2020/2129, van 10 maart 2021 met aanbevelingen aan de Commissie inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven en verantwoordingsplicht van ondernemingen, *Pb. C.* 24 november 2021, afl. 474, 11.

¹⁰⁷ Art. 2,22 SFDR

¹⁰⁸ B. VAN TENDELOO, "Integrating the Sustainability Perspective into Prudential Supervisory Requirements for the Financial Sector" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (129), 130.

kunnen op korte of lange termijn de financiële belangen van hun belegger aantasten, waardoor de SFDR ook verplichten creëert rond de transparantie hierover.¹⁰⁹

3.2. Duurzaamheidstaxonomie

100. Om duidelijkheid te scheppen over het begrip 'duurzaamheid' en een lijn te creëren die door te trekken is in verschillende beleidsdomeinen, is de EU een taxonomie rond duurzaamheid aan het ontwikkelen. Een duidelijke en technische taxonomie ontwikkelen, samen met experts uit verschillende belangenorganisaties, is één van de kernen van het financieel actieplan van de EU. Als eerste stap is de duurzaamheidstaxonomie rond ecologische duurzaamheid uitgewerkt in een aparte verordening, specifiek voor de financiële sector. De EU wil deze duurzaamheidstaxonomie, of toch zeker de grote lijnen hiervan, later ook toe kunnen passen in andere domeinen. Door de creatie van dit technisch robuust systeem, dat is ontwikkeld door een deskundigengroep en gebaseerd is op wetenschappelijke feiten, wil men op Unieniveau duidelijkheid en stabiliteit bieden over de vraag welke activiteiten als duurzaam kunnen worden beschouwd.¹¹⁰ Dit is een moeilijke oefening omdat er natuurlijk met zeer veel rekening moet worden gehouden waaronder met politieke kwesties. Door deze duidelijkheid en uniforme classificering vermijdt men greenwashing en beschermt men beleggers.¹¹¹

101. In deze Duurzaamheidstaxonomieverordening worden criteria vastgesteld, waardoor bepaald kan worden of *"een bepaalde economische activiteit als ecologisch duurzaam kan worden aangemerkt, met het oog op het bepalen van de mate waarin een belegging ecologisch duurzaam is."*¹¹² Deze verordening is zowel van toepassing op financiëlemarktdeelnemers die financiële producten beschikbaar stellen, als op ondernemingen die een niet-financiële verklaring openbaar moeten maken, als op lidstaten die hier specifiekere regels rond vaststellen. In tegenstelling tot de SFDR vallen financiële adviseurs niet onder het toepassingsgebied.

102. Toch heeft deze verordening ook invloed op bijvoorbeeld banken: via de labels die lidstaten (voorlopig) mogen ontwikkelen volgen deze taxonomieregels, maar ook omdat banken bij het aanbieden van de verplichte informatie uit de SFDR zich baseren op informatie die de regels van deze duurzaamheidstaxonomie volgt. De regels uit deze verordening zijn van toepassing sinds juli 2020, met uitzondering van enkele regels betreffende de transparantie rond milieudoelstellingen, die ingaan vanaf respectievelijk 1 januari 2022 en 1 januari 2023.¹¹³ De technische reguleringsnormen

¹⁰⁹ K. BYTTEBIER en R. KENIS, "Duurzaam beleggen, de motor van de 21ste economie?", *RW* 2019-2020, (1643) 1647.

¹¹⁰ Preambule 5 Duurzaamheidstaxonomieverordening

¹¹¹ C. GARDES, "Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17), 17.

¹¹² Art. 1 Duurzaamheidstaxonomieverordening

¹¹³ Art. 28 Duurzaamheidstaxonomieverordening

zullen samen met de reguleringsnormen van de SFDR worden gepubliceerd, waar er nu nog op gewacht wordt.

103. Zoals reeds werd vermeld, gaat het eerste en in de Duurzaamheidstaxonomieverordening uitgewerkte ESG-criterium, over het ecologisch duurzaam beleggen. Een ecologisch duurzame belegging wordt gedefinieerd in artikel 2.1. van de verordening. Dit is “*een belegging in een of meerdere economische activiteiten die uit hoofde van deze verordening als ecologisch duurzaam kunnen worden aangemerkt*”. Artikel 3 van deze verordening somt de criteria hiervoor op.

Eerste voorwaarde: bijdrage aan milieudoelstelling

104. Een eerste voorwaarde om van een ecologische duurzame belegging te kunnen spreken is dat de economische activiteit minstens een bijdrage levert aan één van de milieudoelstellingen die opgesomd staan in artikel 9 van de Duurzaamheidstaxonomieverordening. Deze doelstellingen zijn: klimaatmitigatie, klimaatadaptatie, duurzaam watergebruik en bescherming van de mariene hulpbronnen, transitie naar een circulaire economie, preventie en bestrijding van verontreiniging en bescherming en herstel van de biodiversiteit en ecosystemen. Per doelstelling wordt in een apart artikel duidelijk gemaakt wat hiermee bedoeld wordt en wordt in grote lijnen uitgelegd hoe men kan bijdragen aan dit doel. Als voorbeeld: klimaatmitigatie, wat wordt uitgewerkt in artikel 10 van de Duurzaamheidstaxonomieverordening. Activiteiten die substantieel bijdragen tot de mitigatie van klimaatverandering zijn eerst en vooral activiteiten die de concentraties van broeikasgassen proberen stabiliseren. Dit gaat van de ondersteuning en uitbreiding van ‘koolstofputten’ (natuurlijke opslagplaatsen van CO₂, zoals bossen), tot het inzetten op toekomstgerichte klimaatneutrale energiebronnen.

105. Ook wanneer er in een bepaalde industrie geen “technologisch en economisch haalbaar koolstofarm alternatief” bestaat, kan een activiteit toch gekwalificeerd worden als ecologisch duurzaam wanneer deze koolstofemissies afbouwt op een consistente manier. Dit is controversiëler, aangezien ook activiteiten in zeer vervuilende sectoren, zoals de bouw- of transportsector toch als ‘duurzaam’ gezien kunnen worden.¹¹⁴ De Duurzaamheidstaxonomieverordening heeft hier echter enkele voorwaarden aan gekoppeld om greenwashing tegen te gaan: de activiteit moet broeikasemissies vertonen die overeenstemmen met de beste prestaties in de sector of industrie, mag de ontwikkeling en toepassing van koolstofarme alternatieven niet in de weg staan en mag niet leiden tot een ‘lock-in’ van koolstofintensieve activa gelet op hun economische levensduur.¹¹⁵

¹¹⁴ C. GARDES, “Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation” in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17), 27-28.

¹¹⁵ Art. 10, 2 Duurzaamheidstaxonomieverordening

106. De keuze om deze activiteiten als duurzaam te bestempelen kan nefaste gevolgen hebben voor de retailbeleggers en hun vertrouwen in de taxonomie: wanneer bepaalde economische activiteiten toch duurzaam zijn omdat ze bij de beste in hun sector behoren, bestaat de kans dat dit in de beknopte informatie (waarschijnlijk het enige dat de retailbelegger zal lezen) niet zo expliciet opgenomen wordt.¹¹⁶ Dit wordt dan waarschijnlijk meegenomen in de categorie 'afgestemd op de taxonomie', terwijl de retailbelegger hier anders over kan denken.

Tweede voorwaarde: geen ernstige afbreuk aan andere milieudoelstelling

107. Als tweede voorwaarde mag de economische activiteit geen ernstige afbreuk doen aan deze milieudoelstellingen. Hier gaat artikel 17 van deze verordening dieper op in. Per milieudoelstelling wordt omschreven hoe een activiteit hieraan afbreuk kan doen. Zo doet men aan klimaatmitigatie teniet door aanzienlijke broeikasgassen uit te stoten of gaat men tegen een circulaire economie in wanneer men niet voldoende efficiënt natuurlijke bronnen gebruikt.

Derde voorwaarde: sociale minimumgaranties

108. Ten derde wordt verwezen naar bepaalde sociale minimumgaranties in artikel 18 van de verordening. Dit artikel gaat over arbeidsvoorwaarden van de Internationale Arbeidsorganisaties, over de minimumverplichtingen rond mensenrechten en de OESO-richtlijnen. Ondernemingen mogen hier geen 'ernstige afbreuk' aan doen.¹¹⁷

Vierde voorwaarde: technische screeningscriteria

109. Als laatste voorwaarde wordt verwezen naar de technische screeningscriteria die de Europese Commissie later, in juni 2021, opstelde.¹¹⁸ De gedelegeerde verordening tot aanvulling van de Duurzaamheidstaxonomieverordening werkt uit wat concreet begrepen wordt onder 'substantieel bijdragend aan de mitigatie van klimaatverandering of adaptatie van klimaatverandering' en wanneer een economische activiteit ernstig afbreuk doet aan een andere milieudoelstelling.

¹¹⁶ Onder andere: L. BONACCORSI, "Greenwashing of EU finance law sparks walk-out by experts", *Transport and Environment*, 21 april 2021, geraadpleegd via: <https://www.transportenvironment.org/discover/greenwashing-eu-finance-law-sparks-walk-out-experts/> op 5 januari 2021 en H. ATICI, "EU taxonomy is greenwashing tactic, say NGOs", *Green Central Banking*, 21 april 2021, geraadpleegd via <https://greencentralbanking.com/2021/04/21/eu-taxonomy-is-greenwash-say-ngos/> op 5 januari 2022.

¹¹⁷ Art. 18, 2 Duurzaamheidstaxonomieverordening

¹¹⁸ Voorstel tot Gedelegeerde Verord. Comm. 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, 4 juni 2021, COM(2021) 2800 def. (Verder: Screeningscriteriaverordening)

110. Per mogelijke activiteit wordt aangehaald onder welke voorwaarden deze als duurzaam beschouwd worden. Zo is bosbouw of bebossing omschreven als een activiteit voor klimaatmitigatie wanneer er gebruik wordt gemaakt van een bebossingsplan, er een gunstige analyse van de klimaatvoordelen gebeurde, een waarborg tot permanent karakter heeft, gecontroleerd wordt door een audit en groepsbeoordeling en deze geen ernstige afbreuk doet aan de andere milieudoelstellingen. Ook wanneer iets 'afbreuk doet' wordt per milieudoelstelling omschreven. Zo kan bebossing een nefast effect hebben op de biodiversiteit wanneer dit niet op de juiste locatie plaatsvindt: waardevolle graslanden kunnen hierdoor verloren gaan.

111. Ondertussen verscheen op 9 maart 2022 een nieuwe gedelegeerde verordening van de Europese Commissie die de technische screeningscriteria aanvult met economische activiteiten in bepaalde energiesectoren.¹¹⁹ Deze toevoeging heeft als doel te zorgen dat de energiesector verder evolueert tot een koolstofvrije sector. Daarom werden, onder specifieke voorwaarden, nucleaire energie en gascentrales toegevoegd aan de lijst met 'duurzame' beleggingen. Voor beide sectoren geldt dat ze moeten bijdragen tot klimaatneutraliteit. Voor nucleaire energie wordt toegevoegd dat deze aan alle veiligheidsvoorwaarden moet voldoen, zeker op het vlak van de milieugevolgen. Voor gascentrales geldt de voorwaarde dat deze enkel als duurzaam worden aangemerkt wanneer het bijdraagt tot de transitie van het gebruik van steenkool tot hernieuwbare energie.

112. Op wat beschouwd wordt als duurzaam, kwamen reeds enkele kritische bedenkingen van belangenorganisaties. De toevoeging van de gascentrales en kernenergie aan deze lijst, zorgde voor heel wat extra kritiek. Dit werd door deze organisaties gezien als het toppunt dat deze taxonomie geen 'echte' duurzaamheid voor ogen heeft, zeker omdat de 'strengere voorwaarden' waar de Europese Commissie over spreekt, eigenlijk vooral in lijn liggen met de reeds bestaande wetgeving. Er laaide in december 2021 dan ook een hele discussie op over de opname van deze sectoren in de taxonomie.¹²⁰ Aangezien ook hierbij geldt dat in de beknopte informatie enkel weergegeven moet worden in welke mate er in duurzame sectoren wordt geïnvesteerd, zal dit waarschijnlijk niet tot een echte transparantie hierover leiden. Door dit op te nemen in de taxonomie heeft de retailbelegger zelf minder kansen om hier kritisch over te zijn.

¹¹⁹ Voorstel tot Gedelegeerde Verord.Comm. tot wijziging van Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/2039 wat betreft economische activiteiten in bepaalde energiesectoren en Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/2178 wat betreft specifieke openbaarmakingen voor die economische activiteiten, 9 maart 2022, C(2022)631/3 def.

¹²⁰ Onder andere: Y. BOLLEN, "Europa buigt zich over de vraag wat groen is", *BBL*, geraadpleegd via https://www.bondbeterleefmilieu.be/artikel/europa-buigt-zich-over-de-vraag-wat-groen?utm_source=Mailing+Lijst&utm_medium=email&utm_campaign=InZicht211217 op 5 januari 2022. En K. VERMEYLEN, "Duurzaamheidslabel voor kernenergie? Europese groenen in verweer tegen 'greenwashing'", *Knack*, 4 januari 2021, geraadpleegd via https://www.knack.be/nieuws/europa/duurzaamheidslabel-voor-kernenergie-europese-groenen-in-verweer-tegen-greenwashing/article-analyse-1818541.html?cel_hash=13757aed5aee5c3ec2882ed7ebf53102152090cf&chts=1641311189&utm_source=Newsletter-04/01/2022&utm_medium=Email&utm_campaign=Newsletter-RNBDAGKN op 5 januari 2022 en EUROPESE COMMISSIE, "EU-taxonmie: Commissie raadpleegt experts over aanvullende gedelegeerde handeling betreffende bepaalde nucleaire en gasactiviteiten", 1 januari 2022, geraadpleegd via https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/nl/ip_22_2 op 5 januari 2022.

Andere vormen van duurzaam beleggen

113. Andere soorten duurzaam beleggen, zoals het sociaal duurzaam beleggen of de criteria van een goed bestuur als duurzaamheids criterium, worden niet vermeld in de Duurzaamheidstaxonomieverordening. Wel worden hierover enkele minimumgaranties vastgesteld in artikel 18, waarnaar *supra* in randnummer 93 al werd verwezen. Ecologisch duurzame beleggingen mogen volgens de taxonomie geen ernstige afbreuk doen aan sociale kernwaarden en bepaalde voorwaarden voor een goed bestuur.

114. Er wordt in de duurzaamheidstaxonomie dus enkel verwezen naar bepaalde minimumgaranties op sociaal vlak. Zo mag er geen ernstige afbreuk gedaan worden aan bepaalde mensenrechten. Door het te formuleren als 'geen ernstige afbreuk' en hierbij enkel te verwijzen naar zeer algemene mensenrechtennormen (zoals die van de VN of OESO-richtlijnen) terwijl de EU veel ruimere bescherming van werknemers kent, doet dit de link tussen de ecologische en sociale duurzaamheidsdoelstellingen teniet.

115. Ook binnen het ecologisch duurzaam beleggen bestaan (momenteel) enkel nog technische screeningscriteria over de doelstellingen 'klimaatmitigatie en klimaatadaptatie', waardoor ook andere ecologische doelstellingen nog niet volledig kunnen worden afgestemd op de taxonomie.¹²¹ Er wordt verwacht dat er in de loop van 2022 een uitbreiding naar de andere ecologische doelstellingen volgt. Het toepassingsgebied van de Duurzaamheidstaxonomieverordening zal ook nog worden uitgebreid naar criteria om te bepalen of een product geen significant effect heeft op ecologische duurzaamheid (een neutraal product) en wanneer een product juist wel aanzienlijke schade zal bevatten. Daarnaast volgt er ook een uitbreiding naar de sociale doelstellingen.¹²²

3.3. Transparantieverplichtingen

116. Het doel van de SFDR is tweeledig: het zorgen voor verschillende informatieverplichtingen met betrekking tot financiële producten en het leiden tot de integratie van duurzaamheidsoverwegingen en duurzaamheidsrisico's in de (beleids-)beslissingen van financiële marktdeelnemers.¹²³ De transparantieverplichting uit zich op verschillende manieren: de SFDR maakt het onderscheid tussen het beleid van de financiëlemarktdeelnemer op ondernemingsniveau en het beleid op productniveau. Op beide niveaus bestaan er gelijkaardige gedragslijnen, die zowel betrekking hebben op de duurzaamheidsrisico's (de potentiële gevolgen van ESG-gebeurtenissen voor de resultaten van de onderneming of het product) en de effecten op ESG-domeinen.

¹²¹ C. GARDES, "Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17), 55.

¹²² Art. 26 Duurzaamheidstaxonomieverordening

¹²³ Art. 1 SFDR

3.3.1. Verplichtingen op beleidsniveau

117. Allereerst somt de SFDR verplichtingen op het beleidsniveau van de onderneming op. In artikel 3 SFDR wordt een algemene transparantieplicht ingevoerd over de gedragslijnen inzake duurzaamheidsrisico's die financiële marktdeelnemers en financieel adviseurs volgen in hun beleggingsbeslissingen of bij hun beleggingsadvies. Dit houdt in dat ze moeten omschrijven welke rol de duurzaamheidsrisico's in hun beleggingsproces innemen.¹²⁴ Met welke risico's houden ze rekening en in welke volgorde van prioriteit? Hoe doen ze dit? Ondernemingen mogen ook kiezen om geen rekening te houden met duurzaamheidsrisico's in hun algemeen beheer of beleggingsadvies. Wanneer ze dit niet doen, moet dit duidelijk en leesbaar op hun website bekend gemaakt worden, samen met een rechtvaardiging van hun keuze en wanneer ze eventueel van plan zijn om dit wel te doen. Al deze informatie moet beschikbaar zijn op hun website, op een vlot toegankelijke pagina.

118. Artikel 5 SFDR verplicht ondernemingen om informatie betreffende hun verloningsbeleid met betrekking tot de integratie van duurzaamheidsrisico's te delen. Hiermee wordt bedoeld dat de onderneming duidelijk moet maken hoe de verloningsstructuur is opgebouwd en welke rol risico's, specifiek duurzaamheidsrisico's hierin spelen. Bijvoorbeeld, hoe zorgt het verloningsbeleid dat bestuurders niet aangemoedigd worden tot het nemen van teveel risico's? Wanneer duurzaamheidsrisico's niet werden geïntegreerd in het verloningsbeleid, moet dit ook vermeld worden op hun website.

119. Artikel 4 SFDR verplicht financiëlemarktdeelnemers en financieel adviseurs een zekere transparantie over de ongunstige effecten van hun beleid met betrekking tot duurzaamheid. Financiëlemarktdeelnemers moeten omschrijven welke effecten ze meenemen in hun beleggingsbeleid en moeten zich verantwoorden wanneer ze dit niet doen. Voor financiële adviseurs bestaat dezelfde verplichting, maar dan over de producten die zij aanbieden en waar zij advies rond verlenen. De verplichting voor adviseurs wordt minder specifiek omschreven, er wordt niet vermeld welke informatie zeker in hun verklaring moet staan. Het is aan de ETA's om hier technische reguleringsnormen over uit te werken.

¹²⁴ K. BYTTEBIER en R. KENIS, "Duurzaam beleggen, de motor van de 21ste economie?", *RW* 2019-2020, (1643) 1648.

3.3.2. Verplichtingen op productniveau

120. Naast deze verplichte transparantie op beleidsniveau, bestaan er gelijkaardige verplichtingen op productniveau. De informatievereisten rond de duurzaamheidsrisico's op dit niveau staan in artikel 6 SFDR. Hierin staat extra verplichte informatie die gegeven moet worden bij de precontractuele informatieverstrekking (dat is informatie die aan de cliënt verschaft moet worden voor het afsluiten van de beleggingsovereenkomst). Zo wordt uitleg over de manier waarop duurzaamheidsrisico's geïntegreerd werden in de beleggingsbeslissingen of in het beleggingsadvies verplicht.¹²⁵ Ook moet worden vermeld wat de potentiële gevolgen zijn van duurzaamheidsrisico's op het rendement van de beleggingen die ze ontwikkelden of waarover ze advies geven. Artikel 6, 3^e lid geeft toelichting bij hoe dit moet gebeuren: voor beleggingsfondsen wordt deze informatie opgenomen in de prospectus. Bij beleggingsadvies hierover wordt verwezen naar de regels uit artikel 24, 4^e lid uit de MiFiD II-richtlijn, dat nader omschrijft aan welke verplichtingen beleggingsadvies moet voldoen.

121. Artikel 7 SFDR gaat in op de transparantievereisten over de potentiële effecten van een financieel product op duurzaamheid. Tegen eind 2022 moet een financiëlemarktdeelnemer, wanneer deze een beleid rond duurzaamheid heeft, specifiek voor elk financieel product informatie geven over of en hoe rekening gehouden wordt met ongunstige effecten. Wanneer er geen beleid rond de effecten op duurzaamheid bestaat, moeten financiëlemarktdeelnemers per product melden dat de ongunstige effecten niet meegenomen worden en dit gemotiveerd toelichten. Deze verplichting geldt niet voor financiële adviseurs.

122. Deze precontractuele informatieplicht wordt in artikel 8 SFDR verder uitgebreid. Hier gaat het om financiële producten die bepaalde ecologische of sociale kenmerken promoten en die aan de voorwaarden van een goed bestuur voldoen. Hieronder vallen producten die niet duurzaam zijn volgens de definitie in artikel 2, maar die wel een verhoogde aandacht aan ESG-criteria geven. De producten die hieronder vallen, worden ook wel 'lichtgroene producten' genoemd. Deze producten mogen benoemd worden met de woorden 'promoten duurzame kenmerken' en mogen ook zo in advertenties verschijnen, wanneer er ook duidelijk omschreven wordt of en hoe aan de ESG-criteria voldaan is. Wanneer er een index wordt gebruikt als referentiebenchmark (dat is een vergelijkingspunt dat men kan gebruiken om te meten in welke mate een product bijdraagt tot de ESG-kenmerken die men promoot¹²⁶), moet worden omschreven of deze index consistent is met de ESG-kenmerken. De ETA's ontwikkelden later technische reguleringsnormen om deze informatieverplichtingen te verfijnen (zie *infra*).¹²⁷

¹²⁵ Art. 6 SFDR en K. BYTTEBIER en R. KENIS, "Duurzaam beleggen, de motor van de 21ste economie?", *RW* 2019-2020, (1643) 1648.

¹²⁶ JOINT COMMITTEE ETA'S, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, 22 oktober 2021, 39. Geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf op 4 januari 2021.

¹²⁷ Art. 8 en 9 SFDR

123. Ook wanneer een product een duurzame belegging tot doel heeft, moet extra informatie meegegeven worden volgens artikel 9 SFDR. Binnen dit artikel vallen de zogenaamde 'donkergroene producten'. Net zoals in het vorig artikel is de informatie die meegedeeld moet worden afhankelijk van het aangeboden product, waardoor deze informatie ook meegedeeld moet worden door financiële adviseurs. Naast de algemene precontractuele informatie betreffende de duurzaamheidsrisico's, moet ook meegegeven worden op welke manier het fonds duurzaam is: welke ESG-criteria wil men bereiken en hoe?

124. Ook hier bestaan aparte regels wanneer een product een specifieke index als referentiebenchmark heeft: er moet kunnen worden aangetoond hoe deze index afgestemd is op het duurzame doel en toegelicht waarom de brede marktindex niet van toepassing is. Voor producten zonder aparte index wordt het doel van de duurzame belegging te omschreven en moet worden uitgelegd hoe dat doel bereikt zal worden. Ook hier is het aan de ETA's om technische reguleringsnormen uit te werken om zo een volledig kader vast te stellen, zowel de inhoud als de vorm van de presentatie van informatie.

125. Artikel 9, derde lid SFDR omschrijft aparte regels voor financiële producten met als doel het verminderen van koolstofemissies. Hierbij moet expliciet omschreven worden dat dit het specifieke doel is, met het oog op de klimaatdoelstellingen van Parijs. Wanneer er voor dit product geen aparte index beschikbaar is, moet in detail toegelicht worden hoe deze het doel van vermindering van de koolstofemissies wil bereiken.

126. Hoewel er door artikelen 8 en 9 SFDR een onderscheid gemaakt wordt tussen producten zonder specifieke ESG-doelen, producten met als doel bepaalde ESG-aspecten te promoten (artikel 8) en duurzame producten (artikel 9), moet hierbij opgemerkt worden dat de SFDR geen normatief kader hierover schept. Deze richtlijn legt enkel op welke informatie er extra gegeven moet worden bij producten uit artikel 8 en 9, maar legt geen aparte kwaliteitsstandaard of label op.¹²⁸ Toch is deze bedoeling nog niet voor iedereen duidelijk, zoals zal blijken in *4. Implementatie SFDR*, vanaf randnummer 134. Uit de SFDR kan moeilijk afgeleid worden wat nu eigenlijk het verschil is tussen de 3 verschillende soorten producten. De Duurzaamheidstaxonomieverordening gaat hier ook niet dieper op in, maar specificeert wel de informatie die meegegeven moet worden. De technische uitvoeringsnormen zullen hier meer verduidelijking over moeten brengen.

¹²⁸ C. GARDES, "Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17), 54.

127. Verdere artikelen gaan dieper in op de manieren waarop de informatie over duurzame beleggingen of beleggingen die ESG-doelstellingen promoten beschikbaar moet zijn. Artikel 10 stelt enkele regels op over de informatie die beschikbaar gemaakt wordt op websites. Voor elk van deze financiële producten moet gepubliceerd worden welke duurzaamheidskenmerken de onderneming nastreeft en hoe ze deze zal bereiken, hoe gegevens over de ESG-factoren verzameld en beoordeeld worden en de informatie die gedeeld moet worden volgens artikel 8 en 9 SFDR. Al de te verschaffen informatie moet “duidelijk, bondig en begrijpelijk voor beleggers” zijn. “*Ze wordt op nauwkeurige, eerlijke, duidelijke, niet-misleidende, eenvoudige en beknopte wijze en op een prominente, gemakkelijk toegankelijke plaats van de website bekendgemaakt.*”¹²⁹ Artikel 11 SFDR omschrijft welke informatie in de periodieke verslagen van financiëlemarktdeelnemers moet worden opgenomen. Deze voorwaarden komen overeen met andere algemene informatieverplichtingen, zoals die uit het MiFiD-kader.

128. Alle informatie betreffende de duurzaamheidsrisico’s en duurzame beleggingen moet up-to-date blijven: deze moeten worden aangepast wanneer de actuele omstandigheden dit vereisen. De belegger moet deze informatie vlot kunnen terugvinden op de website van de financiële adviseur.¹³⁰ Artikel 13 SFDR waarborgt dat reclame of andere publicitaire mededelingen niet strijdig zijn met de informatie die volgens deze verordening moet worden meegedeeld. Ook hierbij kan de Europese Commissie, na advies van de ETA’s, technische uitvoeringsnormen vaststellen. De publiciteit waarover het gaat is gericht op retailbeleggers, die niet (altijd) over de nodige achtergrondkennis beschikken om te weten wat duurzaam is en wat niet. Deze kijken al snel naar hoe een product gepromoot wordt, waardoor dit artikel in essentie greenwashing tegen gaat.¹³¹

¹²⁹ Art. 10 SFDR

¹³⁰ Art. 12 SFDR

¹³¹ C. GARDES, “Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation” in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17), 54.

Hoofdstuk 4 - Implementatie van de SFDR

129. De SFDR staat met amper 20 artikelen toch symbool voor de hele wijziging in de koers die de financiële sector vaart wanneer het om duurzaamheid gaat. Deze 20 artikelen zijn natuurlijk niet voldoende om werkelijk te zorgen voor geharmoniseerde, duidelijke en concrete regels voor financiëlemarktdeelnemers. Daarom is het aan de Europese Commissie om op basis van een voorstel van de ETA's verdere technische reguleringsnormen te ontwerpen. Op basis hiervan kan de financiële dienstensector aan de slag met de bepalingen uit de SFDR.

4.1. Implementatie op Europees niveau

130. In verschillende artikelen van de SFDR werd vermeld dat het aan de ETA's is om verdere technische reguleringsnormen te ontwerpen, waarin concreet toepasbare regels worden voorgesteld. Deze technische reguleringsnormen gaan vooral over de vormvoorwaarden, zoals de presentaties en methoden, waaraan de informatie die gegeven wordt door financiëlemarktdeelnemers en financieel adviseurs moet voldoen, alsook over de concrete inhoud hiervan.¹³²

131. De ETA's hebben ondertussen een ontwerp van deze technische reguleringsnormen klaar en hebben hierover reeds hun advies uitgebracht aan de Europese Commissie. Deze heeft de bevoegdheid om deze technische reguleringsnormen te implementeren in het wettelijk kader via gedelegeerde uitvoeringsbesluiten. Daarnaast hebben de ETA's als toezichthoudende autoriteiten een rol in het coördineren van de implementatie van Europese regels voor financiëlemarktdeelnemers, waardoor hun adviezen hier relevant zijn. In deze kwestie werkten de drie ETA's samen om ervoor te zorgen dat de regels over de sectoren heen consistent en vergelijkbaar zijn. Dit maakt de informatie die gegeven wordt duidelijker voor de retailbelegger.

132. De SFDR trad in werking in maart 2021. Het eerste advies voor de Technische Reguleringsnormen werd echter pas een maand voordien gepubliceerd en aan de Europese Commissie bezorgd, waardoor geadviseerd werd deze pas in januari 2022 te laten ingaan.¹³³ Door het hoge technisch gehalte van deze regels en nog enkele latere wijzigingen, treden ze (waarschijnlijk) pas in werking vanaf januari 2023.¹³⁴

¹³² Preambule 30 SFDR.

¹³³ JOINT COMMITTEE ETA'S, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, 2 februari 2021, geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_03_joint_esas_final_report_on_rts_under_sfdr.pdf op 30 november 2021.

¹³⁴ EUROPESE COMMISSIE, "Information regarding regulatory technical standards under the Sustainable Finance Disclosure regulation 2019/2088", 25 november 2021, geraadpleegd via https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com_letter_to_ep_and_council_sfdr_rts-j.berrigan.pdf

133. Om toch advies te geven bij de implementatie van de SFDR, om al met enkele concrete richtlijnen te kunnen starten en zo voor al de marktdeelnemers een duidelijk kader te scheppen, brachten de ETA's toch eerder een verklaring uit over de implementatie van de SFDR.¹³⁵ Hierin werd aangeraden om de voorlopige versie van de technische reguleringsnormen al zoveel als mogelijk toe te passen. In deze verklaring staat ook een duidelijk overzicht over de verschillende verplichtingen die uit de SFDR voortvloeien, vanaf wanneer deze gelden en vooral waarbij de technische reguleringsnormen gelden.

134. De ETA's hebben al meerdere aanbevelingen over de technische reguleringsnormen gedaan: een eerste in februari 2021 en een tweede die deze eerste aanbeveling aanvulde in maart 2021. Dit omdat er door de Duurzaamheidstaxonomieverordening nog een paar zaken extra moesten worden verduidelijkt door de ETA's.¹³⁶ Daaruit volgden nog enkele vragen en onduidelijkheden waar de Europese Commissie een antwoord op bood in juli 2021.¹³⁷ In oktober 2021 publiceerden de ETA's een laatste, definitieve aanbeveling over de technische reguleringsnormen. Hierbij werd ook aangeraden om de technische reguleringsnormen voor de SFDR en de Duurzaamheidstaxonomie samen uit te werken, zodat de regels hierrond in één kader zijn opgenomen.¹³⁸ De Europese Commissie zal op basis hiervan de technische reguleringsnormen vastleggen in een gedelegeerde verordening. Het is nog niet duidelijk wanneer deze gepubliceerd zal worden, wel communiceerde de Europese Commissie reeds dat de regels pas vanaf januari 2023 in werking zullen treden. Dit zodat de sector een beetje perspectief krijgt.

¹³⁵ JOINT COMMITTEE ETA'S, *Joint ESA Supervisory Statement on the Application of the Sustainable Finance Disclosure Regulation*, 25 februari 2021, geraadpleegd via https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_06_joint_esas_supervisory_statement_-_sfd.pdf op 7 januari 2021.

¹³⁶ JOINT COMMITTEE ETA'S, *Joint Consultation Paper, Taxonomy-related sustainability disclosures, draft Regulatory Technical Standards*, 15 maart 2021 geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf op 4 januari 2021.

¹³⁷ EUROPESE COMMISSIE, "Questions relating to the SFDR", nr. (2021)455684314 juli 2021, geraadpleegd via https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr_ec_qa_1313978.pdf op 07 januari 2021.

¹³⁸ JOINT COMMITTEE ETA'S, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, , 22 oktober 2021, 39. Geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf op 4 januari 2021.

4.1.1. Eerste adviezen van de ETA's

135. In het eerste advies van februari 2021¹³⁹ gaan de ETA's, naast enkele vormvoorwaarden en informatievereisten, in op enkele praktische vraagstukken die nog bestaan. Zo halen ze enkele onduidelijkheden aan bij de transparantie over ongunstige effecten op duurzaamheid, die voortvloeit uit artikel 4 SFDR. Deze verplichting bestaat op entiteitsniveau, maar ook op productniveau bij artikel 8- en 9-producten. De SFDR gaat hier echter niet in op hoe de negatieve gevolgen bekend gemaakt moeten worden en ook niet op hoe deze meegenomen moeten worden in het beleggingsproces.¹⁴⁰ Wel voorzien de ETA's in sjablonen waarin de informatie verschaft zal moeten worden en wordt duidelijk gemaakt dat bij artikel 9-producten meegegeven moet worden hoe het beginsel 'breng geen significante schade aan' opgenomen werd in het beleggingsproces.

136. In een tweede (voorlopig) advies, in maart 2021, gingen de ETA's ook in op extra bevoegdheden die hun gegeven werden na de inwerkingtreding van de Duurzaamheidstaxonomieverordening. Deze wijzigde de SFDR zodanig dat de ETA's ook advies konden geven over 'taxonomie-gerelateerde informatieverschaffingsvereisten'. Deze bevoegdheden gingen voornamelijk om de artikel 8- en 9-producten (de lichtgroene en donkergroene producten), waarbij nog verduidelijking nodig was over hoe de informatieverschaffing diende te verlopen. Er werd gekozen om het eerste advies aan te passen in plaats van een volledig nieuw advies te schrijven, zodat er gebruik gemaakt kan worden van één duidelijk en volledig stel regels, die goed op elkaar afgestemd zijn.¹⁴¹ In dit advies werden vooral de linken met de Duurzaamheidstaxonomieverordening verduidelijkt, onder andere bij de omschrijving van duurzaamheid of wanneer de voorwaarden uit artikel 8 en 9 SFDR werden toegelicht.

137. Hierbij werden enkele vragen gesteld aan en beantwoord door de Europese Commissie. Deze gingen voornamelijk over het toepassingsgebied van de SFDR en dat zeer concreet: zowel over de toepassing op beheerders van alternatieve fondsen uit het buitenland die in de EU hun producten promoten, als over hoe de 500-werknemers geteld moeten worden wanneer een moeder- of dochtervennootschap buitenlands is. Hier vertrekt de Europese Commissie telkens van een ruim toepassingsgebied van de SFDR, waardoor het antwoord op deze vragen telkens is dat de SFDR van toepassing is.

¹³⁹ JOINT COMMITTEE ETA'S, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, 2 februari 2021, geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_03_joint_esas_final_report_on_rts_under_sfdr.pdf op 30 november 2021.

¹⁴⁰ C. GARDES, "Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (17), 51.

¹⁴¹ JOINT COMMITTEE ETA'S, *Joint Consultation Paper, Taxonomy-related sustainability disclosures, draft Regulatory Technical Standards*, 15 maart 2021, p.6, geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf op 6 april 2022.

138. Een iets inhoudelijkere kwestie bij de gestelde vragen gaat over artikel 9 SFDR: moeten deze producten volledig in duurzame projecten investeren? Is er een minimumpercentage aan duurzame beleggingen? Het antwoord van de Europese Commissie gaat voornamelijk in op het onderscheid tussen artikel 8- en 9-producten en hoe de SFDR geen kader creëert over hoe de producten samengesteld zijn. Het is vooral belangrijk dat wanneer producten zich als duurzaam kwalificeren, deze duidelijk uitleggen waarom ze tot deze categorie behoren.

139. Volgende vragen gingen heel concreet in op de voorwaarden die uit artikel 8 SFDR volgen: vanaf wanneer valt een product hieronder? Al vanaf dat ze bepaalde termen gebruikt zoals 'duurzaamheid', zowel in de naam als in de omschrijving? Moet hier in een minimum aantal duurzame producten geïnvesteerd worden vooraleer het hieronder kan vallen? Is er al sprake van publiciteit wanneer een product louter vermeldt dat deze een bepaalde sector uitsluit? Wanneer het in een land verboden is om in bepaalde sectoren of producten te investeren, mag dit dan meegerekend worden als een uitsluiting om onder artikel 8 SFDR te vallen? Als antwoord op deze vragen kadert de Europese Commissie eerst en vooral het doel van deze aparte bepaling: door specifieke regels op te stellen voor producten die wel in bepaalde duurzame projecten investeren, maar niet voldoende om volledig als duurzaam bestempeld te worden, wil de EU vermijden dat er al gemakkelijk gegreenwashed wordt. Door deze bepalingen kunnen fondsenbeheerders duidelijk maken dat ze niet volledig duurzaam zijn, maar wel bepaalde ESG-aspecten promoten. Ook hierbij wordt niet ingegaan op de vragen die betrekking hebben op de inhoud of samenstelling van financiële producten. Er wordt wel benadrukt dat de publiciteit gaat om alle aspecten van informatieverstopping en dat elk aspect hiervan de regels uit de SFDR moet volgen.

140. Uit de antwoorden van de Europese Commissie op deze vragen, valt nog maar eens af te leiden dat het niet de bedoeling was om uit de SFDR verschillende categorieën of labels te doen ontstaan.

4.1.2. Finaal advies van de ETA's

141. Nadat hun vragen werden beantwoord, brachten de ETA's hun finaal advies uit in oktober 2021. Het advies van oktober is het finaal voorstel tot de technische reguleringsnormen van de SFDR, waarin het advies van februari mee werd opgenomen. In dit advies wordt niet enkel ingegaan op de vorm, presentatie en inhoud van de verplichte informatie, maar geven de ETA's toch verduidelijking over de categorieën uit artikel 8 en 9 SFDR.

142. Op vlak van inhoud en presentatie van de informatie, wordt eerst verduidelijkt wat de algemene voorwaarden zijn waaraan deze informatie moet voldoen. De informatie moet makkelijk toegankelijk zijn, niet-discriminatoir, gratis, prominent, gemakkelijk, beknopt, begrijpelijk, eerlijk, duidelijk en niet-misleidend. Het moet makkelijk leesbaar zijn, leesbare tekens gebruiken en een stijl gebruiken die het begrijpen ondersteunt.¹⁴² Ook hier werden sjablonen opgesteld die gebruikt moeten worden door de beleggingsondernemingen en -adviseurs. Na de verduidelijking van deze algemene vormvoorwaarden, wordt er per soort openbaar te maken informatie omschreven wat hieronder valt.

143. Zo moeten financiële adviseurs die in hun beleggingsadvies rekening houden met de negatieve effecten van beleggingen op duurzaamheidsfactoren dit op een aparte pagina op hun website publiceren. Deze pagina moet specifiek heten 'verklaring over nadelige gevolgen voor duurzaamheid'. Hierin moeten details worden opgenomen over hoe de financiële producten waarover ze advies geven, worden geselecteerd. Dit omvat onder andere een uitleg over hoe ze de informatie, die financiëlemarktdeelnemers verstrekken, verwerken en op basis van welke criteria ze deze concrete producten selecteerden (en of dit gebeurde op basis van de indicatoren die in Annex I bij het advies werden opgenomen).¹⁴³

144. Over de producten waar artikel 8 SFDR naar verwijst, wordt zeer specifieke uitleg gegeven. Dit start opnieuw met concrete informatie over de wijze van informatieverschaffing. De informatie uit dit artikel moet worden opgenomen bij de precontractuele informatieverschaffing, in een aparte bijlage. Deze bijlage moet eruit zien zoals het sjabloon dat bij het advies is bijgevoegd. De tussentitels en volgorde van de informatie liggen ook vast. Zo is de eerste vraag die beantwoord moet worden 'Welke milieu en/of sociale kenmerken worden gepromoot door dit financieel product?'. Andere vragen gaan over de integratie van negatieve effecten in hun strategie, over hun investeringsstrategie, over het minimale aandeel aan duurzame investering in het product, over een al dan niet gebruikte index als referentie en ten slotte moet verwezen worden naar waar meer specifieke informatie terug te vinden is. Over elk specifiek onderdeel bestaat er een apart artikel waarin omschreven staat wat hier onder moet vallen en hoe dit gepresenteerd moet worden.

¹⁴² Art. 2 JOINT COMMITTEE ETA'S, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, , 22 oktober 2021, 39. Geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf op 4 januari 2021.

¹⁴³ Art. 10 JOINT COMMITTEE ETA'S, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, , 22 oktober 2021, 39. Geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf op 4 januari 2021.

145. In artikel 14 van het advies wordt gespecificeerd wat meegegeven moet worden bij de vermelding welke ESG-kenmerken gepromoot worden. Het is hierbij belangrijk dat niet alleen vermeld wordt op welke kenmerken wordt ingezet, maar dat er ook wordt verduidelijkt per kenmerk welke duurzaamheidsindicatoren men gebruikt om het bereiken hiervan te meten. Als het om milieugerelateerde doelstellingen gaat, wordt ook verduidelijkt welke van de 6 milieudoelstellingen uit de Duurzaamheidstaxonomieverordening gepromoot worden. Ten slotte moet worden vermeld hoe de investering dit doel zal bereiken en hoe deze niet zal leiden tot negatieve effecten van andere duurzaamheidsdoelen, met inbegrip van een verwijzing naar de minimumwaarborgen uit de Duurzaamheidstaxonomieverordening, zoals mensenrechten.¹⁴⁴ Voor de artikel 9-producten gelden gelijkaardige verplichtingen.¹⁴⁵

146. Naast de inhoudelijke voorwaarden waar de informatie aan moet voldoen, voorziet dit advies ook hier in sjablonen, concrete handvaten om aan te tonen hoe informatie meegegeven moet worden.¹⁴⁶ Bij de informatie wordt grafisch meegegeven hoe groot het percentage van de investeringen 'niet duurzaam' is volgens de taxonomie.

147. Er wordt zowel voor artikel 8-producten als voor artikel 9-producten een extra onderverdeling in subcategorieën gemaakt. Bij artikel 8-producten bestaat deze onderverdeling in:

- Producten die ESG-kenmerken promoten, maar geen duurzame investeringen doen.
- Producten die ESG-kenmerken promoten, geen duurzame investering tot doel hebben, maar die wel een minimumpercentage duurzaam investeren. Deze duurzame investeringen worden onderverdeeld in 3 categorieën:
 - o In sociale doelen
 - o Met een milieudoelstelling in activiteiten die als duurzaam gekwalificeerd kunnen worden onder de Duurzaamheidstaxonomieverordening.
 - o Met een milieudoelstelling in activiteiten die niet als duurzaam gekwalificeerd worden onder de Duurzaamheidstaxonomieverordening.

¹⁴⁴ Art. 13 tot 19 JOINT COMMITTEE ETA'S, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, , 22 oktober 2021, 39. Geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf op 4 januari 2021.

¹⁴⁵ Art. 20 en verder JOINT COMMITTEE ETA'S, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, , 22 oktober 2021, 39. Geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf op 4 januari 2021.

¹⁴⁶ Bijlage I en 2 advies JOINT COMMITTEE ETA'S, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, , 22 oktober 2021, 39. Geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf op 4 januari 2021.

148. Het onderscheid bij artikel 9 producten is gelijkaardig, al bestaat hier natuurlijk niet het onderscheid tussen het wel of niet duurzaam investeren. De subcategorieën zijn als volgt opgedeeld:

- Indien van toepassing, het percentage dat geïnvesteerd wordt in duurzame activiteiten met een sociaal doel.
- Indien van toepassing, het percentage dat geïnvesteerd wordt in duurzame activiteiten met een ecologisch doel. Dit wordt onderverdeeld in:
 - o Ecologische activiteiten die als zodanig gekwalificeerd worden in de Duurzaamheidstaxonomieverordening.
 - o Ecologische activiteiten die niet zo worden gekwalificeerd in de Duurzaamheidstaxonomieverordening.

149. Bij deze twee subcategorieën die per soort product worden gemaakt, is het opmerkelijk dat de mogelijkheid bestaat dat er geïnvesteerd wordt in economische activiteiten die niet duurzaam zijn volgens de Duurzaamheidstaxonomieverordening, maar die wel meegenomen worden als duurzaam. Dit zowel voor de artikel 8- als 9-producten. Dit is iets wat tot verwarring kan leiden en waarbij vragen gesteld kunnen worden over het nut van de Duurzaamheidstaxonomie.

150. Deze onderverdelingen hebben ook hier weer geen inhoudelijke of normatieve waarde: er worden geen normen opgelegd over de samenstelling van een product, bijvoorbeeld geen minimumpercentage van duurzame investeringen alvorens deze zich duurzaam mogen noemen. Wel zorgt deze concretere informatie en de vorm waarin deze gegoten wordt voor een duidelijker idee bij de retailbelegger over de samenstelling van een product en kan deze dan zelf bepalen of dit duurzaam genoeg is.

151. De regelgevers verwachten hierbij dat de consument al deze informatie zal begrijpen en dat financiële adviseurs hier dus voldoende uitleg bij zullen geven. De vraag die hierbij te stellen valt, is of de financiële sector deze onderverdeling niet toch als drie verschillende categorieën zal zien en hun producten zal promoten als 'lichtgroen' of 'donkergroen'. Wanneer bijvoorbeeld al gekeken wordt naar de website van de FSMA, wordt hierbij zeer expliciet gesproken over verschillende categorieën en worden de Belgische openbare ICBE's hieronder verdeeld.¹⁴⁷ Iets waar op zich niemand verbaasd over kan zijn, aangezien het wel op het eerste zicht zo opgesteld lijkt te zijn. Zeker zolang er geen andere vorm van wettelijk geregelde labels bestaat binnen dit Europese kader.

¹⁴⁷ FSMA, "Belgische beleggingsfondsen evolueren richting duurzaamheid", 16 juni 2021, geraadpleegd via <https://www.fsma.be/nl/news/belgische-beleggingsfondsen-evolueren-richting-duurzaamheid> op 6 januari 2021.

152. Dit advies geeft ook concrete uitleg bij de verplichtingen die uit artikel 10 SFDR volgen: welke uitleg op websites moet staan, specifiek voor de artikel 8- en 9-producten.¹⁴⁸ De informatie die hierbij wordt weergegeven is uitgebreider, waardoor dit ook voorafgegaan wordt door een samenvatting. De vormvereisten hiervoor zijn ook weer heel specifiek: dit moet printbaar zijn op twee A4-bladzijden. Daarna wordt het doel duidelijk omschreven, waarbij bij artikel 8-producten zeer expliciet vermeld wordt dat het hier niet gaat om een duurzaam product. Overige informatieverschaffingsvereisten komen overeen met de informatie die bij precontractuele informatie meegegeven moet worden. Bijvoorbeeld: welke ESG-doelen worden gepromoot of bereikt en hoe wordt dit gecontroleerd. Hier focust men meer op de technische kant van de zaken: wat zijn de methodes van de dataverzameling en dataverwerking en wat zijn hier beperkingen van. Ook hier weer bestaat er per informatiecategorie een apart artikel met uitleg over de concrete inhoud hiervan.

4.1.3. Aanbevelingen van de ECB

153. Niet alleen de ETA's brachten adviezen uit rond de concretere implementatie van SFDR-gerelateerde maatregelen. Ook hier weer hangt de implementatie van de SFDR samen met implementatie van inhoudelijke regels rond duurzaamheidseffecten en duurzaamheidsrisico's. Zo deed de Europese Centrale Bank (ECB) samen met de EBA onderzoek naar de integratie van duurzaamheidsrisico's en het duurzaamheidsbeleid binnen banken, specifiek naar hoe de informatieverschaffing hierover verloopt. In het rapport van de ECB, dat hierover verscheen in 2020, kwamen de banken niet goed uit: de informatieverschaffing van banken over klimaatgerelateerde en duurzaamheidsrisico's loopt significant achter.¹⁴⁹ Samen met dit rapport publiceerde de ECB enkele aanbevelingen hierrond. Deze aanbevelingen gingen vooral over het beleid van banken: hun hele business model en strategie, hun risicomanagement en informatieverschaffingsvereisten moeten verschuiven naar het huidige wettelijk kader. Begin 2021 werd aan de grote banken gevraagd om zelf een verslag te maken over hoe ze deze regels zullen implementeren, met concrete plannen over hoe ze de duurzaamheidsrisico's zullen verwerken in hun beleid.¹⁵⁰ In 2022 zal het toezicht hierop geëvalueerd worden en volgt een eerste stress-test om te evalueren hoe banken het zouden doen wanneer er zich duurzaamheidsrisico's voordoen.¹⁵¹

¹⁴⁸ Art. 31 en verder en art. 45 en verder JOINT COMMITTEE ETA'S, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, 22 oktober 2021, geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf op 4 januari 2021.

¹⁴⁹ ECB BANKING SUPERVISION, "ECB Report on Institutions' Climate- Related and Environmental Risk Disclosures", november 2020, 32 p. geraadpleegd via <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.ecbreportinstitutionsclimaterelatedenvironmentalriskdisclosures202011~e8e2ad20f6.en.pdf> op 4 januari 2021.

¹⁵⁰ ECB BANKING SUPERVISION, "Guide on Climate- Related and Environmental Risks: Supervisory Expectations Relating to Risk Management and Disclosure", 27 november 2020, 54 p. geraadpleegd via <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.en.pdf> op 4 januari 2021.

¹⁵¹ V. COLAERT (ed.) en M. VAN DEN SPIEGEL, "Integrating Sustainable Finance into the MiFID II and IDD Investor Protection Frameworks" in *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (163), 138.

4.2. Implementatie in België

154. De SFDR is een verordening en heeft daarom een rechtstreekse werking in de Belgische rechtsorde. Waar ruimte open is gelaten voor de ontwikkeling van technische reguleringsnormen om de regels concreet te maken, is het aan de ETA's om deze te ontwikkelen. Dit maakt dat er voor de lidstaten niet veel ruimte over blijft voor een eigen invulling van de regels. Hetzelfde geldt voor de Duurzaamheidstaxonomieverordening.

155. Zolang de technische reguleringsnormen niet in werking zijn getreden, is het aan de nationale autoriteiten om advies en richtlijnen over de interpretatie te bieden. Deze baseren zich hiervoor op het advies van de ETA's. In België bracht de FSMA zo een advies uit op 21 maart 2021. Hierbij wordt, naast een algemene uitleg over de inhoud van de SFDR en de gevolgen hiervan, verduidelijkt wat de SFDR verwacht op vlak van de informatieverschaffingsvereisten per artikel. Deze verwachtingen zijn op sommige vlakken zeer specifiek. Er wordt expliciet een voorbehoud geformuleerd voor de goedkeuring van de technische reguleringsnormen door de Europese Commissie of voor andere interpretaties van de regels op Europees niveau. Sinds het laatste advies van de ETA's, is er geen extra advies meer verschenen van de FSMA.

156. In het advies van 21 maart 2021 worden de regels die uit de SFDR voortvloeiden overlopen en bij sommige artikelen wordt extra verduidelijking gegeven. Zo wordt bij artikel 5 SFDR, dat gaat over de informatie over ongunstige effecten op entiteitsniveau, een verduidelijking gegeven over welke factoren mee in aanmerking genomen moeten worden bij de meting van de impact. Het beleid van financiëlemarktdeelnemers moet minstens volgende zaken bevatten:¹⁵²

- Gedragslijnen inzake de vaststelling en prioritering van de belangrijkste ongunstige effecten van de beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren. Hierbij worden de duurzaamheidsfactoren weergegeven in volgorde van prioriteit voor de onderneming. Per factor wordt omschreven wat de ongunstige effecten van de beleggingsbeslissingen kunnen zijn. Als voorbeeld hierbij wordt 'het behoud van watervoorraden' aangehaald, waarbij het waterverbruik een ongunstige effect van de ondernemingen waarin wordt belegd kan zijn.
- Beschrijving van de gehanteerde indicatoren om de ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen te meten. Bij de druk op watervoorraden kan er rekening gehouden worden met de hoeveelheid afvalwater die onbehandeld terug in het milieu terecht komt.
- Een kort overzicht van het betrokkenheidsbeleid voor aandeelhouders.
- Een verwijzing naar de naleving van gedragscodes voor verantwoord ondernemen en in voorkomend geval internationaal erkende normen voor het bestuur die de onderneming onderschrijft. Hierbij kan ook verwezen worden naar de Overeenkomst van Parijs indien dit relevant is. Als voorbeeld haalt de FSMA onkolingsscenario's aan.

¹⁵² Mededeling FSMA van 9 maart 2021 betreffende de inwerkingtreding van de Europese Verordening (EU) van 2019/2008 betreffende de informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector (SFDR), geraadpleegd via: <https://www.fsma.be/nl/news/informatieverschaffing-over-duurzaamheid-de-financieledienstensector> op 30 november 2021, 5-6. (verder: Advies FSMA)

157. Op vlak van de precontractuele informatieverplichtingen over de duurzaamheid van financiële producten vroeg de FSMA van meet af aan meer van financiëlemarktdelnemers dan eigenlijk zou moeten. Om te vermijden dat vanaf 1 januari 2022 teveel aanpassingen moesten gebeuren, adviseerde de FSMA meteen om al de verplichte informatie te delen.¹⁵³ Bij de precontractuele informatieverplichtingen waar elk product aan moet voldoen (volgens artikel 6 SFDR), wordt opnieuw gespecificeerd wat volgens de FSMA meegegeven moet worden. Hier moeten de openbare ICBE's volgende informatie zeker meegeven¹⁵⁴:

- Een beschrijving van de duurzaamheidsrisico's. Deze komt overeen met de beschrijving van duurzaamheidsrisico's in de SFDR, maar maakt een onderscheid tussen risico's op korte en lange termijn en duidt aan wat de mogelijke gevolgen zijn wanneer een risico zich voordoet. Dit wordt opgenomen bij de andere algemene risico's van de ICBE in de prospectus.
- De integratie van duurzaamheidsrisico's in beleggingsbeslissingen. Hierbij wordt extra gevraagd om een duidelijk onderscheid te maken tussen de wijze waarop deze risico's worden geïntegreerd in de beslissingen voor de compartimenten onder artikel 8, 9 en de andere compartimenten.
- Resultaten van de beoordeling van de waarschijnlijke effecten van duurzaamheidsrisico's op het rendement van de compartimenten. Hier worden alle relevante risico's in het licht van de gevolgen en de waarschijnlijkheid hiervan opgenomen, met een inschatting van de hoogte van dit risico. Dit wordt opgenomen in het onderdeel van de prospectus over de individuele compartimenten.

158. Ook over artikel 8 en 9 SFDR deed de FSMA aanbevelingen. Het voorstel tot technische reguleringsnormen van de ETA's is hierover nog aangepast na maart 2021, waardoor het advies hier niet meer relevant is. Zo ging de FSMA ervan uit dat producten met een ESG-label hieronder zouden vallen, terwijl de regels uit de Duurzaamheidstaxonomieverordening strenger zijn dan de regels die sommige labels hanteren. De FSMA verwijst ook zelf naar vragen die op dat moment nog niet beantwoord waren door de Europese Commissie.

159. Bij artikel 13 SFDR worden nog enkele regels rond publicitaire mededelingen verduidelijkt. Enkel ICBE's die een duurzame belegging tot doel hebben, mogen de term 'duurzame belegging' gebruiken. Andere ICBE's vermijden zoveel mogelijk het woord 'duurzaam', dus ook de producten die bepaalde ESG-kenmerken promoten. Producten met een ESG-label die niet in lijn liggen met de artikel 8- en 9-producten (bijvoorbeeld niet voldoet aan de taxonomieverordening), vermelden expliciet dat dit product geen financieel product is die ESG-kenmerken promoot of een duurzame belegging is.

¹⁵³ Advies FSMA, 8.

¹⁵⁴ Advies FSMA, 9-10.

160. De bestaande beleggersbescherming (MiFiD-II) diende wel te worden omgezet in Belgische wetgeving. Dit gebeurde via de wet van 21 november 2017 betreffende financiële markten en tot omzetting van de MiFiD II-richtlijn, deze wijzigde onder andere de Wet Financieel Toezicht van 2 augustus 2002, en de invoering van het MiFiD II-KB van 19 december 2017. Binnen de Belgische beleggersbescherming bestond er al een informatieverplichting voor ICBE's om in hun prospectus mee te geven hoe deze omgaat met ESG-aspecten.¹⁵⁵ De wijzigingen aan de MiFiD-regels zullen ook nog moeten worden omgezet in het Belgisch rechtstelsel.

161. De voorwaarden voor een 'goed bestuur' worden niet gespecificeerd in de SFDR en hier bestaat (voorlopig) nog geen concreet Europees kader voor.¹⁵⁶ In België bestaat hierover de Belgische Corporate Governance Code.¹⁵⁷ Hierin staat opgenomen wat de regels en gedragslijnen zijn die bepalen hoe ondernemingen bestuurd en gecontroleerd worden en hoe de verschillende bevoegden zich organiseren binnen een onderneming. Er wordt voornamelijk gefocust op de bestuursorganen en wat de verhouding hiertussen is. In een optimaal corporate governance model bestaat er een balans tussen het leiderschap en prestatiegerichtheid en controle op bepaalde regels (bijvoorbeeld over risico's).¹⁵⁸ Er loopt momenteel een initiatief op EU-niveau om een corporate governance kader specifiek rond duurzaamheid te ontwikkelen. De Europese Commissie heeft hierover een voorstel tot richtlijn uitgewerkt, waar momenteel consultaties over lopen.¹⁵⁹

¹⁵⁵ Art. 58 wet 3 augustus 2012 betreffende de instellingen voor collectieve belegging die voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG en de instellingen voor belegging in schuldvorderingen, *BS* 19 oktober 2012, 63652.

¹⁵⁶ Wel bestaat er een uitgebreid scala aan regels die te maken hebben met Corporate Governance. Hiermee werd voornamelijk bedoeld dat er nog geen eenduidige code bestaat naast het wettelijke kader, wat België wel al kent.

¹⁵⁷ COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE, "Belgische Corporate Governance Code 2020", geraadpleegd via https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/belgische_corporate_governance_code_2020.pdf. op 23 november 2021.

¹⁵⁸ A.S. PIJCKE, "Sustainable Governance: A Key Dimension to Future Prosperity" in V. COLAERT (ed.) *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (91), 103.

¹⁵⁹ Voorstel (Comm.) voor een richtlijn van het Europees Parlement en de raad inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven op het gebied van duurzaamheid en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2019/1937, 23 februari 2022, COM(2022)71 def.

4.3. SFDR binnen de bestaande kaders

4.3.1. SFDR binnen de bestaande kaders van beleggersbescherming

162. De invloed van de SFDR op de beleggersbescherming is vooral gericht op de uitbreiding van de informatieverplichtingen, in alle vormen dat deze bestaan. Zo zal er meer informatie opgenomen worden op de website van beleggingsfondsen en banken, zullen de prospectus en het *Key-Information-Document* hier meer over zeggen, maar bestaat er nu ook een explicieter verbod om producten als 'duurzaam' op de markt te zetten zonder dat aan de vereisten hiervoor is voldaan. Een concreet voorbeeld van deze invloed die de SFDR op andere beschermingsregels heeft, is de verwijzing naar artikel 24,4^e lid MiFiD II.¹⁶⁰ In dat artikel is opgenomen hoe aan de precontractuele informatieplicht wordt voldaan bij het geven van beleggingsadvies. Het is dus verplicht om informatie omtrent duurzaamheid duidelijk te publiceren op onder andere de website van de financiëlemarktdeelnemer, maar deze informatie moet nog eens extra worden medegedeeld bij het geven van beleggingsadvies.

163. Daarnaast werd verwacht dat de SFDR samen met de duurzaamheidstaxonomie ook een antwoord zou geven op de vraag wat duurzame producten nu juist zijn. Deze vraag is tot op de dag van vandaag nog niet beantwoord. Er zijn heel wat voorwaarden en heel specifieke criteria ontwikkeld om te bepalen wanneer een belegging (ecologisch) duurzaam genoemd mag worden, maar het is nog niet duidelijk vanaf wanneer een portfolioproduct zoals een beleggingsfonds zichzelf zo mag noemen. Op dit vlak zegt de SFDR vooral dat financiëlemarktdeelnemers vooral heel transparant moeten zijn in hun keuzes en de samenstelling hiervan. Deze beleidskeuze maakt het voor de financiële sector niet gemakkelijk om in lijn te liggen met de SFDR en andere wetgeving rond beleggersbescherming die hiermee te maken hebben, zoals precontractuele informatieverplichtingen in het gesprek bij beleggingsadvies.

4.3.2. SFDR en duurzaamheidslabels

164. Zoals reeds uiteen werd gezet in 2.2.2. *Duurzaamheidslabels*, bieden duurzaamheidslabels voor verschillende problemen die hierboven reeds werden geschetst, een oplossing. Duurzaamheidslabels zijn relatief eenvoudig te begrijpen en zorgen ervoor dat producten goed vergeleken kunnen worden. Op dit moment zijn duurzaamheidslabels voor financiële producten niet geregeld door de EU. Wel wordt het bestaande Ecolabel (hoogstwaarschijnlijk) uitgebreid naar financiële producten.

¹⁶⁰ Artikel 6, 3, i) SFDR

165. Hoe het er nu naaruit ziet, zou het ecolabel niet het enige label voor duurzaamheid zijn: ook lidstaten mogen gelijkaardige labels ontwikkelen of dit kan zelf op privé-initiatief gebeuren: vanuit de sector of vanuit bijvoorbeeld belangenorganisaties. Hierbij moeten de regels uit de SFDR en de duurzaamheidstaxonomie natuurlijk nog steeds gevolgd worden: de duurzame labels moeten voldoen aan de definitie van ecologisch duurzame economische activiteiten.¹⁶¹ Volgens de FSMA is er nog een tweede voorwaarde waar deze labels aan moeten voldoen: deze moeten wel een minimumdrempel vaststellen. Hoe hoog deze drempel moet zijn, wordt nog niet gespecificeerd. Dit zal waarschijnlijk samenhangen met de drempel uit het Ecolabel.¹⁶²

166. Een nadeel hiervan is dat er zeer veel verschillende labels kunnen ontstaan, elk met andere criteria en geen duidelijkheid over het minimumpercentage aan duurzame beleggingen, waardoor het als retailbelegger niet meer duidelijk zal zijn welke producten nu echt duurzaam zijn naar diens eigen standaarden. De SFDR blijft hierop natuurlijk wel van toepassing, waardoor de termen 'duurzaam' of 'het promoten van duurzame criteria' niet zomaar gebruikt mogen worden. Toch niet zonder hierbij duidelijke informatie te geven en duidelijk te maken op verschillende plaatsen waarin wordt geïnvesteerd.¹⁶³ Jammer genoeg voorzien die andere plaatsen van publicatie niet evenveel transparantie en duidelijkheid als de duurzaamheidslabels.

¹⁶¹ Artikel 4 Duurzaamheidstaxonomieverordening

¹⁶² FSMA, "Bestaande labels en Europese initiatieven", geraadpleegd via <https://www.fsma.be/nl/bestaande-labels-en-europese-initiatieven> op 25 maart 2022.

¹⁶³ S. WOLFF, "Maintaining Consistency in Sustainable Finance Regulation: The COB Regulator's Role" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (191), 208.

Hoofdstuk 5 - Evaluatie van de SFDR

5.1. Vergelijking met Zwitserse kader

167. Het Zwitserse financiële systeem en dan vooral de principes van beleggersbescherming hebben veel weg van het systeem zoals we het kennen in de EU. In Zwitserland wordt bijvoorbeeld ook gewerkt met een *Key-Information-Document* dat in bepaalde gevallen naast een prospectus voorzien moet worden, of de geschiktheid van producten moet ook onderzocht worden alvorens deze aanbevolen worden aan de cliënt.¹⁶⁴ Toch gaat Zwitserland minder ver in de beleggersbescherming. Zo is de precontractuele informatieplicht veel minder verregaand: banken kunnen hier gemakkelijker van afwijken en in bepaalde gevallen mag de cliënt informatie weigeren.¹⁶⁵

168. Net omdat beide regimes van beleggersbescherming en specifiek de regels rond informatieverschaffing zo op elkaar lijken, is het interessant om te vergelijken waar ze staan op vlak van transparantie rond duurzaamheidsfactoren. Zwitserland is momenteel bezig met het uitwerken van een regulerend kader rond duurzame financiën. Ook hier is het een doel om greenwashing te vermijden.¹⁶⁶ In Zwitserland wordt ook een onderscheid gemaakt tussen duurzaamheidsrisico's die een invloed kunnen hebben op de bank of het financieel product enerzijds en risico's die het financieel product kan hebben op duurzaamheidsfactoren anderzijds.¹⁶⁷ Hierbij wordt specifiek verwezen naar de regels die de EU heeft, zodat de Zwitserse wetgeving in lijn met de EU-wetgeving zou liggen.¹⁶⁸

Advies FINMA

169. Wat betreft transparantie over de duurzaamheidsrisico's die banken en financiële producten ondergaan is nog geen wet of gelijkaardig instrument verschenen. Wel deed de FINMA (de Zwitserse autoriteit voor financiële markten) hierover al aanbevelingen en wijzigde deze haar circulaires om klimaatrisico's hierin te verwerken.

¹⁶⁴ Art. 8.3, art. 11 en art. 12 Finanzdienstleistungsgesetz (CH)15 juni 2018, AS 2019 4417, www.fedlex.admin.ch.

¹⁶⁵ T. JUTZI en K. WESS, "Informationspflichten gemäss FIDLEG und MiFID II" in *Zeitschrift für juristische Weiterbildung und Praxis* 2019, (143) 159.

¹⁶⁶ SWISS FEDERAL DEPARTMENT OF FINANCE, "Federal Council fleshes out proposals for sustainable Swiss financial centre", 11 december 2020, geraadpleegd via: <https://www.sif.admin.ch/sif/en/home/dokumentation/medienmitteilungen/medienmitteilung.msg-id-81571.html> op 8 april 2022.

¹⁶⁷ FINMA, "FINMA specifies transparency obligations for climate risks", 31 mei 2021, geraadpleegd via : https://www.finma.ch/en/news/2021/05/20210531-mm-transparenzpflichten-zu-klimarisiken/?pk_campaign=News-Service&pk_kwd=FINMA%20specifies%20transparency%20obligations%20for%20climate%20risks op 8 april 2022.

¹⁶⁸ SWISS FEDERAL COUNCIL, "Federal Council sets parameters for binding climate reporting for large Swiss companies", 18 augustus 2022, geraadpleegd via: https://www.efd.admin.ch/efd/en/home/the-fdf/nsb-news_list.msg-id-84741.html op 9 april 2022.

170. Volgens de algemene informatieverplichtingsvereisten moeten banken het publiek informeren over de risico's die de banken lopen, hier worden nu ook specifiek klimaatrisico's in opgenomen.¹⁶⁹ Deze verplichtingen gelden (voorlopig) enkel voor grote banken. Deze moeten weergeven wat de grootste klimaatrisico's zijn en hoe deze het beleid zouden kunnen beïnvloeden. Ook hoe ze deze risico's identificeren, moet worden weergegeven.

171. Inhoudelijk komt dit overeen met de EU-regels over de duurzaamheidsrisico's, het verschil zit in het feit dat enkel klimaatrisico's worden geïdentificeerd en dat (voorlopig) enkel grote banken aan deze vereisten moeten voldoen. FINMA haalt ook aan dat deze verplichtingen 'principles-based' zijn, wat betekent dat deze niet specifiek en gedetailleerd geregeld zullen worden: enkel de ruime regel moet worden gevolgd en banken mogen dit zelf invullen.¹⁷⁰ Dit zorgt voor meer flexibiliteit. Dit is het omgekeerde van wat de EU doet: deze gaat voor maximale harmonisatie door ook de technische uitvoeringsnormen vast te leggen.

172. FINMA heeft geen bevoegdheden om in te gaan op verplichtingen rond transparantie over de klimaatimpact van investeringen of producten. Daarvoor is het nog wachten op een wettelijk kader. Wel heeft FINMA de bevoegdheid om cliënten te beschermen tegen misleiding. FINMA zelf haalt hierbij ook het gevaar van greenwashing aan. Aangezien hier nog geen specifieke regulering over bestaat, leunt deze op de algemene regels voor beleggersbescherming. Er geldt hierbij wel al de regel dat wanneer beleggingsfondsen zich duurzaam profileren, ze dit moeten aantonen. Hier wordt ook rekening mee gehouden bij de goedkeuring van een nieuw beleggingsfonds. Daar stoppen de bevoegdheden echter, waardoor het wachten is tot de lacune in de wetgeving hierover zal verdwijnen en FINMA hiertegen beter zal kunnen optreden.¹⁷¹ Ook in de EU moesten de toezichthouders zich baseren op het algemene kader voor beleggersbescherming voor de invoering van de SFDR en werd dus ook teruggegrepen tot het algemene verbod op misleiding. Toch kan door de invoering van de SFDR veel effectiever worden opgetreden.

¹⁶⁹FINMA, "Disclosure of climaterelated financial risks: partial revision of FINMA Circulars 2016/1 'Disclosure – banks' and 2016/2 'Disclosure – insurers' – Key points", 10 november 2020, geraadpleegd via: <https://www.finma.ch/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/anhoerungen/laufende-anhoerungen/20201110-klimabezogene-finanzrisiken/kp.pdf> op 8 april 2022.

¹⁷⁰ FINMA, "FINMA specifies transparency obligations for climate risks", 31 mei 2021, geraadpleegd via : https://www.finma.ch/en/news/2021/05/20210531-mm-transparenzpflichten-zu-klimarisiken/?pk_campaign=News-Service&pk_kwd=FINMA%20specifies%20transparency%20obligations%20for%20climate%20risks op 8 april 2022.

¹⁷¹ FINMA, "Investor protection: preventing greenwashing", geraadpleegd via: <https://www.finma.ch/en/documentation/dossier/dossier-sustainable-finance/investor-protection,-c,-preventing-greenwashing/> op 8 april 2022.

Toekomstig wettelijk kader

173. Het wettelijke kader om transparanter te zijn over de impact van beleggingsproducten op het klimaat komt eraan. De Bondsraad (de Zwitserse Federale regering) heeft hiervoor al enkele parameters uiteen gezet waar het Federaal Departement voor Financiën mee aan de slag moet gaan. Tegen de zomer van 2022 zou er een eerste voorstel tot verordening rond dit thema op tafel moeten liggen.¹⁷² Aangezien dit voorstel er nog niet is en er nog niet veel aanknopingspunten zijn, kan dit dus nog niet in detail vergeleken worden met het kader dat in de EU bestaat. Het Federaal Departement voor Financiën heeft sinds eind maart 2022 wel een consultatieronde voorbereid met daarbij een kort voorstel tot een verordening.¹⁷³ Hierin staan echter nog geen concrete regels opgenomen. In dit voorstel wordt voornamelijk verwezen naar principes die werden aanbevolen door het internationaal *Task Force on climate related Disclosures*. Op basis daarvan wordt er al vermeld waarover informatie gedeeld zou moeten worden, voornamelijk over informatie op beleidsniveau: over de strategie van een bedrijf inzake klimaatkwesities.¹⁷⁴

174. Omdat dit voorstel slechts in de kinderschoenen staat, is het interessanter om te vergelijken wat wel al vast ligt: de parameters die de Bondsraad voorop stelde. Hierin werden vier voorwaarden opgesomd waaraan de nieuwe regelgeving zal moeten voldoen. Een eerste gaat over het toepassingsgebied. Enkel grote banken of bedrijven moeten aan deze voorwaarden voldoen. Het gaat over bedrijven met meer dan 500 werknemers en met meer dan 20 miljoen Zwitserse Franken aan vermogen of meer dan 40 miljoen Zwitserse Franken in omzet. Een tweede parameter is dat niet enkel de klimaatrisico's inbegrepen moeten worden, maar ook de impact van bedrijven en beleggingen op het klimaat en het milieu. Hierbij wordt expliciet verwezen naar de EU-aanpak. Als derde parameter wordt weergegeven dat er ook minimumvoorwaarden opgesteld moeten worden, zodat de informatieverzorging betekenisvol en vergelijkbaar is. Als vierde parameter werd opgenomen dat dit wettelijk kader in werking moet treden tegen 2024.¹⁷⁵

¹⁷² SWISS FEDERAL COUNCIL, "Federal Council sets parameters for binding climate reporting for large Swiss companies", 18 augustus 2022, geraadpleegd via: https://www.efd.admin.ch/efd/en/home/the-fdf/nsb-news_list.msg-id-84741.html op 9 april 2022.

¹⁷³ Voorstel tot Verordning Schweizerischen Bundesrates van 30 maart 2022 über die Berichterstattung über Klimabelange, geraadpleegd via: <https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/70878.pdf> op 8 april 2022.

¹⁷⁴ Voorstel tot Verordning Schweizerischen Bundesrates van 30 maart 2022 über die Berichterstattung über Klimabelange, geraadpleegd via: <https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/70878.pdf> op 8 april 2022.

¹⁷⁵ SWISS FEDERAL COUNCIL, "Federal Council sets parameters for binding climate reporting for large Swiss companies", 18 augustus 2022, geraadpleegd via: https://www.efd.admin.ch/efd/en/home/the-fdf/nsb-news_list.msg-id-84741.html op 9 april 2022.

Vergelijking SFDR

175. In deze parameters zijn al enkele verschillen op te merken met het huidige SFDR-kader. Zo zou de Zwitserse wetgeving enkel gelden voor grote bedrijven, terwijl in de EU eigenlijk alle financiëlemarktdeelnemers hieraan moeten voldoen, enkel zeer kleine bedrijven vallen hier buiten. Daarnaast is de opsplitsing in een kader voor klimaatrisico's en klimaatimpact op dezelfde redenering als in de EU gebaseerd, maar de EU gaat ook hier veel verder. In de SFDR wordt elke vorm van duurzaamheid opgenomen, het Zwitserse kader beperkt zich tot het klimaat. Het Zwitserse kader gaat dan weer wel verder dan de EU door ook minimumvereisten vast te leggen. Laat dat laatste nu net zijn waar de grote lacune in de EU-wetgeving zit. Wanneer de eerste versie van het Zwitserse wetsvoorstel hierover verschijnt, zal een vergelijking wenselijk zijn om problemen binnen het huidige EU-kader te kunnen aanpakken.

176. De EU-regelgeving en de Zwitserse regelgeving over dit onderwerp zijn over het algemeen op hetzelfde principe gebaseerd. Zo moet er meer transparantie vanuit de financiële sector ontstaan om greenwashing te vermijden en om te zorgen dat er zicht is op de risico's die de financiële sector loopt wanneer er zich problemen rond duurzaamheid voordoen. De klemtonen liggen in beide systemen toch net iets anders. Over het algemeen gaat de bescherming binnen de EU verder: zo goed als alle financiëlemarktdeelnemers moeten aan de voorwaarden uit de SFDR voldoen en duurzaamheid wordt ruimer omschreven dan enkel klimaatkwesities. Aangezien de EU al een ruimer toepassingsgebied kent, kan er op deze vlakken dus niet veel van het Zwitsers systeem geleerd worden. Dit kan veranderen wanneer het Zwitsers systeem duidelijke minimumvereisten zal vastleggen. Door zo een normatief kader te creëren, zal dit voor veel meer duidelijkheid en transparantie zorgen. Daar is de Europese Commissie momenteel nog zeer voorzichtig in, maar wanneer het Zwitserland gelukt is om hier een kader rond te scheppen, kan dit als voorbeeld dienen voor verdere Europese regulering.

5.2. Algemene evaluatie

177. Het Europees Actieplan voor Duurzame Financiering werd ontwikkeld om de evolutie die al gaande was richting een duurzame sector te versnellen en deze te stroomlijnen voor de gehele EU. De verordening waar het meest over werd gesproken omdat deze de grootste impact heeft voor financiëlemarktdeelnemers is de SFDR. Deze legt concrete informatieverschaffingsverplichtingen op aan financiëlemarktdeelnemers en financiële adviseurs.

178. Binnen de financiële sector bestonden al verschillende informatieverplichtingen, maar deze gingen vooral over informatie die de retailbelegger moest krijgen over financiële aspecten en risico's van financiële producten. Door de SFDR werden deze verplichtingen aangevuld met informatie over verschillende duurzaamheidsaspecten: gaande van duurzaamheidsrisico's waar economische activiteiten onderhevig aan (kunnen) zijn, als de effecten van financiële producten op ESG-factoren. Deze verplichting bestaat echter slechts voor een beperkte categorie van financiële producten, zoals beleggingsfondsen of portefeuilles in vermogensbeheer.

179. Zonder de SFDR in een algemeen kader te plaatsen, zou deze verordening geen werkelijke verandering teweeg brengen. Dat was dan ook nooit de bedoeling van de Europese Commissie. De SFDR is een onderdeel van de grotere visie op een duurzame financiële toekomst. Wat duurzaamheid is, wordt duidelijk gemaakt door een taxonomieverordening, die nu al deels bestaat rond duurzaamheid. Hoe duurzaamheid geïntegreerd kan worden in beleggingsadvies wordt pas duidelijk wanneer dit in de bestaande kaders rond beleggersbescherming geplaatst wordt, door bijvoorbeeld de wijzigingen in het MiFiD-kader die eraan komen. Daarnaast is de SFDR op zich niet concreet genoeg om al gebruikt te kunnen worden, waardoor ook naar de technische reguleringsnormen gekeken moet worden. In afwachting daarvan, gaven de ETA's en bevoegde nationale autoriteiten al een (voorlopig) advies over de concrete implementatie van de SFDR. Al deze zaken moeten dan ook worden meegenomen in een reflectie over de SFDR.

De algemene informatieverplichting

180. De SFDR wil, door financiëlemarktdeelnemers te dwingen bepaalde informatie te verschaffen, zorgen dat de retailbelegger over voldoende informatie beschikt over duurzaamheidsaspecten om eigen voorkeuren rond duurzaamheid mee te nemen in diens beleggingsbeslissingen. Op sommige vlakken schiet de SFDR zijn doel voorbij. Deze zorgt ervoor dat zeer veel informatie gedeeld moet worden op verschillende manieren. Wanneer er een kluwen aan informatie ontstaat, moeten er vragen gesteld worden over de toegankelijkheid van deze informatie.

181. Hier hebben de ETA's onderzoek naar verricht bij consumenten. Hieruit volgde dat wanneer te veel informatie gedeeld wordt, dit overweldigend is voor de consument en er dus geen duidelijke boodschap over komt. Een verklaring hiervoor is te vinden in twee redenen. Als eerste een gebrek aan referentiepunten: hoewel heel de duurzaamheidsregulering gebaseerd is op kwantitatieve indicatoren, is er geen kader ontwikkeld dat vergelijking mogelijk maakt. Hierdoor zegt de informatie niet zoveel. Daarnaast moet de negatieve impact van economische activiteiten worden bekendgemaakt. Hierbij stellen de financiëlemarktdeelnemers zelf prioriteiten. Dat consumenten elk andere prioriteiten hebben, maakt het moeilijk om hiermee aan de slag te gaan.¹⁷⁶

182. Dit kan worden vermeden door sterk in te zetten op de samenvattingen en korte informatie die op de website moet komen. Door hier zowel op inhoud als op vlak van presentatie een duidelijke lijn in te voorzien, kan de retailbelegger gemakkelijk informatie terug vinden en vergelijken. Zeker wanneer deze informatie visueel duidelijk is, door middel van grafieken of wanneer er bepaalde labels bestaan. Hierover brengen de technische reguleringsnormen meer duidelijkheid.

¹⁷⁶ S. WOLFF, "Maintaining Consistency in Sustainable Finance Regulation: The COB Regulator's Role" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (191), 200.

183. Ook voor de financiëlemarktdeelnemers en adviseurs zelf is het niet altijd gemakkelijk om informatie te kunnen verzamelen, verwerken en doorgeven. In de SFDR gaat het om allemaal portfolio-gebaseerde producten, wat betekent dat van verschillende andere bedrijven duurzaamheidsgerelateerde informatie verkregen moet worden. Wanneer dit niet vlot genoeg verloopt, is het niet mogelijk om een accuraat beeld van de duurzaamheidsimpact te publiceren. Wanneer er echter niet genoeg informatie verzameld is, wordt het deel waar geen informatie over beschikbaar is gezien als 'niet-duurzaam'. Ook voor economische activiteiten waarbij de duurzaamheidstaxonomie nog niet volledig is, zijnde niet ontwikkeld of als de technische screeningscriteria nog niet op punt staan, is het niet mogelijk om deze als duurzaam te benoemen en hierbij naar de taxonomie te verwijzen.¹⁷⁷ Normaal zijn dit tijdelijke moeilijkheden: ook niet-financiëlemarktdeelnemers zullen steeds meer informatie beschikbaar moeten stellen rond duurzaamheidsfactoren en de Duurzaamheidstaxonomieverordening zal de komende jaren worden uitgebreid zodat alle ESG-factoren hierin verwerkt worden.

184. Alleen het beschikbaar stellen van informatie is niet voldoende. Retailbeleggers die financieel advies krijgen baseren zich vaak enkel op het adviesgesprek. Het werd al aangehaald dat deze hierbij vaak hun voorkeuren over de inhoud van hun beleggingen niet uiten, waardoor hier dus expliciet naar gevraagd zou moeten worden. Daarom is hierover enkel informatie verschaffen niet voldoende, zeker niet op een zeer uitgebreide en minder overzichtelijke manier. De informatie zou zeer duidelijk opgenomen moeten worden in het beleggingsgesprek en in de geschiktheidstest. Zo kan de belegger zelf zijn voorkeuren aanduiden en krijgt deze hier sowieso informatie over.

185. Duurzaamheid blijft binnen de geschiktheidstoetsingsverplichtingen een subsidiaire rol aannemen. Dat er expliciet gevraagd wordt om deze voorkeuren pas te bevragen na ingegaan te zijn op de financiële risico's, is te beargumenteren: er is onderzocht geweest dat beleggers sneller denken dat duurzame producten stabielere zijn en op lange termijn meer winst zouden opleveren. Om te vermijden dat dit gevoel wordt aangesterkt, kan het op zich geen kwaad om eerst alle vragen rond financiële risico's te beantwoorden alvorens op de duurzaamheidsfactoren in te gaan. Wat vooral jammer is aan het subsidiaire karakter van duurzaamheid, is dat de financieel adviseur deze voorkeuren opnieuw kan bevragen. Hierdoor kunnen dan toch meer producten in aanmerking komen. Deze optie is expliciet opgenomen in de nieuwe MiFiD-regels. Het is jammer dat deze praktijk zo expliciet opgenomen is, omdat deze manier van werken juist tegen het hele doel van de nieuwe regels ingaat: de retailbelegger wordt bevraged over diens duurzaamheidsvoorkeuren, maar wanneer de financieel adviseur te weinig duurzaamheidsproducten aanbiedt, kunnen deze voorkeuren simpelweg gewijzigd worden. Er zijn vast wel retailbeleggers die hun voorkeuren niet zullen wijzigen hierdoor, maar de kans bestaat dat de meerderheid dit wel zal doen. Deze zijn namelijk al op gesprek, luisteren naar iemand die hun vraagt om deze informatie aan te passen en zullen niet snel op zoek willen gaan naar een nieuwe adviseur.

¹⁷⁷ S. WOLFF, "Maintaining Consistency in Sustainable Finance Regulation: The COB Regulator's Role" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (191), 204.

Gebrek aan categorieën of labels

186. Europa heeft ervoor gekozen om drie verschillende categorieën van informatieverplichtingen op productniveau te creëren: er zijn de normale regels waar elk product aan moet voldoen, de aparte regels voor producten die ESG-criteria promoten ('lichtgroene' producten zoals bedoeld in artikel 8 SFDR) en regels voor duurzame producten ('donkergroene' producten zoals bedoeld in artikel 9 SFDR). Het was niet de bedoeling om voorwaarden vast te leggen voor de inhoud van deze producten of om hierdoor verschillende labels te creëren. Dit bracht wel wat verwarring met zich mee. Zo is het onderscheid tussen de verschillende producten niet echt duidelijk. De ETA's stelden hierover vragen bij het opstellen van hun advies over de technische reguleringsnormen. Ze vroegen zich hierbij af of er minimumvoorwaarden waren waar de financiële producten aan moesten voldoen, zoals een percentage investeringen in lijn met de duurzaamheidstaxonomie. Hierop reageerde de Commissie dat het niet de bedoeling is om dergelijke regels te creëren.

187. Omdat er geen duidelijke, geharmoniseerde omschrijving bestaat, is het zowel voor de financiëlemarktdeelnemers als voor retailbeleggers niet echt duidelijk wat Europa met de 3 verschillende artikels (artikel 7, 8 en 9 SFDR) bedoelt. In het voorstel voor de technische reguleringsnormen maken de ETA's duidelijker welke informatie meegegeven moet worden, maar creëren ze nog extra subcategorieën binnen de artikelen. Hiermee versterken ze het idee dat deze artikelen wel als echte categorie gezien mogen worden. Deze twee artikelen worden dan ook vaak als een soort label gebruikt, waarmee financiëlemarktdeelnemers willen duidelijk maken hoe duurzaam ze zijn.¹⁷⁸ Net omdat hier geen duidelijke afbakening rond bestaat, kan dit net tot meer greenwashing leiden, omdat zo wel het idee ontstaat dat iets duurzamer is dan andere producten.

188. Binnen de verschillende artikelen blijven grote verschillen op vlak van duurzaamheid bestaan. Een fonds kan bijvoorbeeld volledig gericht zijn op sociale doelstellingen, zonder ecologisch duurzame doelstellingen te promoten. Daardoor blijft het vergelijken van fondsen moeilijk. Dit wordt wel opgelost, net door de informatieverschaffingsvereisten die in de verschillende artikelen verplicht worden. Toch maakt het ruime karakter van de verschillende artikelen het moeilijk om producten te vergelijken, zeker omdat geweten is dat retailbeleggers niet alle informatie lezen en begrijpen en ze vaak het advies op basis van hun algemene duurzaamheidsvoorkeuren zullen volgen.¹⁷⁹

¹⁷⁸ S. WOLFF, "Maintaining Consistency in Sustainable Finance Regulation: The COB Regulator's Role" in V. COLAERT (ed.), *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, (191), 206.

¹⁷⁹ T. ECKET, "SFDR 'opens door' to greenwashing", *ETF*, 22 februari 2021, geraadpleegd via <https://www.etfstream.com/features/sfdr-opens-door-to-greenwashing/> op 5 januari 2022.

189. Een ander nadeel van deze informatieverschaffingsvereisten, zonder echte normatieve regels over de inhoud van de financiële producten, is dat de verantwoordelijkheid volledig bij de retailbelegger wordt gelegd. Wanneer er dan geen duidelijke afbakening ontstaat rond wat duurzaam is en wat niet, leidt dit vooral tot extra verwarring. Ook wat net wordt bedoeld met de term 'promoten' is niet volledig duidelijk.

190. Om producten duurzaam te mogen noemen of bij het kijken naar duurzame economische activiteiten die gepromoot worden, wordt onder andere gekeken naar de criteria die uit de Duurzaamheidstaxonomieverordening volgen. Allereerst kunnen hier al vragen bij gesteld worden: wanneer financiëlemarktdeelnemers hun producten duurzaam vinden, maar dit niet in lijn ligt met de duurzaamheidstaxonomie, mogen deze duurzaam genoemd worden. Dit moet dan wel expliciet aangegeven worden, maar is toch verwarrend. Nu de taxonomie nog niet volledig is, is dit een begrijpelijke keuze. Toch is het belangrijk om hier rekening mee te houden in de communicatie en is het niet volledig duidelijk of dit zo zal blijven wanneer de duurzaamheidstaxonomie wel volledig is. Als dit wel mogelijk blijft, gaat dit tegen het doel van de taxonomie in: een eenduidig en wetenschappelijk onderbouwd kader creëren over wanneer een activiteit duurzaam is. Daarnaast bestaan er ook over de inhoudelijke keuzes binnen de duurzaamheidstaxonomie twijfels, wat reeds werd aangehaald onder *3.2. Duurzaamheidstaxonomie*.

Onduidelijkheid over de toepassing

191. Op dit moment bestaat er in de sector nog veel onduidelijkheid over de implementatie en de concrete toepassing van de SFDR. Hierover is wel advies gegeven door de ETA's, maar zolang dit niet bevestigd is door de Europese Commissie en niet verplicht is door een gedelegeerde verordening, blijft onzeker wat er exact moet gebeuren. Hierdoor bestaan er nu tijdelijke oplossingen, maar hiervan zullen er waarschijnlijk een paar dingen terug moeten veranderen. Daarnaast zijn er ook enkele zaken die pas op langere termijn opgelost zullen worden. Zoals de vraag welke economische activiteiten nu juist duurzaam zijn.

5.3. Bereikte doelstellingen

192. Uit de achtergrondinformatie en preambules bij de SFDR konden verschillende doelen worden afgeleid. Een eerste hoofddoel was de klimaatfinanciering te versterken door particulier budget naar duurzame projecten te doen stromen. Of dit al gelukt is en zeker of dit toe te wijzen valt aan de SFDR vraagt een grootschaliger onderzoek. Wel kan gekeken worden of andere doelen bereikt zijn: greenwashing voorkomen en een transparant kader rond verschillende duurzaamheidsfactoren voorzien.

193. De SFDR heeft al tot een wijziging geleid op een aantal vlakken. De verplichte openbaarmaking is langzaamaan haar doel aan het bereiken: beleggers weten beter waarin ze hun geld steken en financiëlemarktdeelnemers denken na over hun beleid rond duurzaamheid. Want: ook wanneer fondsbeheerders geen rekening houden met duurzaamheidsfactoren, moeten ze zich hierover verantwoorden.¹⁸⁰ Ook al staat nog niet alles op punt en is er kritiek te geven op bepaalde beleidskeuzes, er is wel al een zekere transparantie ontstaan. Zo publiceerde de FSMA in juni 2021 resultaten over een onderzoek naar de implementatie van de SFDR in België. Uit dit onderzoek kwam naar voren dat de financiële sector zich snel heeft aangepast aan de nieuwe regelgeving. Ook werd duidelijk hoe groot de markt voor beleggingsfondsen met duurzaamheidskenmerken is: net geen derde van de beleggingsfondsen vertoonde duurzaamheidskenmerken. Wanneer er gekeken wordt naar het vermogen dat fondsen beheren, zit meer dan de helft in fondsen met duurzaamheidskenmerken. Wanneer er hierbinnen enkel naar de duurzame beleggingsfondsen wordt gekeken, gaat het om 3% van de fondsen die duurzaam zijn, die 4% van het vermogen vertegenwoordigen.¹⁸¹ Wanneer naar de groeicijfers wordt gekeken, stijgen deze van duurzame beleggingsfondsen het meest. Om hier echt conclusies uit te trekken is het nog te vroeg. Deze claims over duurzaamheid komen van de financiëlemarktdeelnemers zelf. Dit gegeven in combinatie met de technische reguleringsnormen die nog niet op punt staan, stellen het allemaal misschien nog iets te positief voor.

194. De extra transparantievereisten leggen al een basis voor een hernieuwd vertrouwen in de financiële sector op vlak van duurzaamheidsclaims. Toch blijven er nog heel wat vragen onbeantwoord, vooral de vragen vanaf wanneer fondsen werkelijk duurzaam genoemd mogen worden. Aangezien het ook nog niet zeker is hoe zichtbaar en duidelijk bijvoorbeeld het percentage aan investeringen in duurzame projecten zal zijn, is het nog niet zeker of van de gemiddelde belegger verwacht kan worden om hierop te letten. Wanneer dit niet heel expliciet en duidelijk ergens bovenaan de website of op de voorpagina van de documenten die bij beleggingsadvies getoond worden staat, leidt dit niet tot extra geloofwaardigheid of vertrouwen.

¹⁸⁰ D. H. DOYLE, "What is the impact of the EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)?", *S&P Global Market Intelligence*, 1 april 2021, geraadpleegd via <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/what-is-the-impact-of-the-eu-sustainable-finance-disclosure-regulation-sfdr> op 6 januari 2021.

¹⁸¹ FSMA, "Belgische beleggingsfondsen evolueren richting duurzaamheid", 16 juni 2021, geraadpleegd via <https://www.fsma.be/nl/news/belgische-beleggingsfondsen-evolueren-richting-duurzaamheid> op 6 januari 2021. En EFAMA, "Market Insights", november 2021, geraadpleegd via: https://www.efama.org/sites/default/files/files/Market%20Insights%20Issue7%20ESG%20SFDR.pdf?utm_source=NewB_Newsletter_NL&utm_campaign=81b0a245b6-newsletter_Januari_2022&utm_medium=email&utm_term=0_fdd3fcc5bb-81b0a245b6-105556068 op 6 januari 2021.

195. Daarnaast gaan er kritische stemmen op rond de inhoud van de duurzaamheidstaxonomie, waardoor bepaalde ondernemingen als duurzame investering mogen meetellen, terwijl dit volgens een grote groep mensen misschien niet zo gezien zou worden. Denk hierbij aan gascentrales of kernenergie. Door dit op te nemen, is de EU een grote geloofwaardigheid verloren bij bepaalde belangenorganisaties, waardoor er een paar stappen terug gezet zijn in het terugwinnen van het vertrouwen van retailbeleggers die duurzaam willen investeren volgens hun eigen normen. Dit was een bewuste keuze om ook geld richting deze sectoren te doen vloeien, maar er kan ook geopperd worden dat het beter zou zijn om net geen al te controversiële projecten op te nemen in de duurzaamheidstaxonomie. Zo zou het vertrouwen groter zijn en kunnen nog steeds veel fondsen wel als 'lichtgroen' bestempeld worden.

Conclusie

196. De EU zorgde met de SFDR in 2019 voor een belangrijke kentering in de financiële sector. Zo moeten financiëlemarktdelnemers vanaf nu zorgen voor een grote transparantie over verschillende duurzaamheidskwesties. Voorheen bestonden er over deze kwesties weinig regels. Informatie die aan retailbeleggers werd gegeven moest correct en niet-misleitend zijn, maar er bestond weinig duidelijkheid over de invulling van deze termen op vlak van duurzaamheidsclaims. Zo was niet duidelijk welke producten eigenlijk duurzaam zijn, waardoor de grens tussen wat misleitend was en wat niet ook niet altijd getrokken kon worden. Ook bij de samenstelling van producten of bij het adviseren van retailbeleggers werd enkel op specifieke vraag gekeken naar de duurzaamheidskwesties. Om misleitende informatie en specifiek greenwashing te voorkomen, wordt het hele kader van beleggersbescherming aangevuld met bepalingen rond duurzaamheidskwesties. De symboolverordening, omdat deze de wijzigingen in een stroomversnelling zette, daarbij is de SFDR.

197. De SFDR zorgt voor transparantieverplichtingen op verschillende niveaus. Zowel op product- als op beleidsniveau moet er informatie gedeeld worden over de duurzaamheidsrisico's die het product of de onderneming loopt, als over de impact die ze heeft op verschillende duurzaamheidsfactoren. Duurzaamheid wordt hier zeer ruim geïnterpreteerd: er wordt rekening gehouden met al de ESG-criteria. Toch ligt de focus momenteel nog sterk op de ecologische duurzaamheid: hierover is er al een Duurzaamheidstaxonomieverordening verschenen die zeer gedetailleerd omschrijft wanneer iets duurzaam is en wanneer niet. Deze oogst kritiek: zo worden bepaalde energiesectoren onder voorwaarden duurzaam genoemd, iets waar belangenorganisaties enorm tegen gekant zijn. Een ruime omschrijving van duurzaamheid heeft echter voor- en nadelen, de EU koos er voor om ook sectoren in transitie op te nemen.

198. Welke informatie gedeeld moet worden, hangt sterk af van het soort product. De SFDR maakt een onderscheid tussen normale, 'lichtgroene' en 'donkergroene' producten. Vanaf een product zich duurzaam wil noemen, zullen er strengere voorwaarden gelden. Lichtgroene producten zijn producten die duurzame kenmerken promoten. Dit zijn bijvoorbeeld beleggingsfondsen die nog grotendeels investeren in niet-duurzame bedrijven, maar die wel al een bepaalde focus leggen op duurzame bedrijven. Zij moeten de regels uit artikel 8 SFDR volgen: er moet extra informatie gegeven worden over hun keuze aan producten en waarom ze zich zo omschrijven. Donkergroene producten zijn de producten die zichzelf als volledig duurzaam kwalificeren. Volgens artikel 9 SFDR moeten deze ook duidelijk omschrijven hoe ze hieraan voldoen en waarop ze zich gebaseerd hebben. De Europese Commissie heeft meermaals benadrukt dat ze hiermee geen normatieve kaders wil creëren, ze wil niet bepalen of er bepaalde minimumpercentages aan producten vasthangen en wil dus geen aparte categorieën aan producten doen ontstaan.

199. Dit zorgt jammer genoeg niet voor de gevraagde duidelijkheid en het is nog niet zeker hoe de financiële sector dit zal interpreteren. Omdat er geen concrete regels bestaan vooraleer een fonds zichzelf duurzaam mag noemen, zorgt dit niet voor een goede vergelijkbaarheid of betrouwbare communicatie naar de retailbelegger toe. Jammer, want labels (of toch al categorieën) zijn net een zeer goed, gemakkelijk en concreet communicatiemiddel. In Zwitserland wordt wel een kader gecreëerd waarbij gebruik gemaakt wordt van minimumnormen alvorens een fonds zich duurzaam mag noemen. Wanneer dit kader er is, kan hiernaar gekeken worden om het EU-kader hiermee aan te vullen.

200. Over de implementatie van de SFDR bestaat nog geen volledige zekerheid. Wel staat vast dat de technische reguleringsnormen eraan komen en deze zullen zorgen voor concrete handvaten waar de sector zich aan kan vasthouden. Iets waar zowel voor de beheerders van de fondsen, als voor de banken en retailbeleggers nood aan is. Pas dan wordt duidelijk wat de volledige impact van de SFDR zal zijn op de financiële sector.

201. Als antwoord op de evaluerende onderzoeksvragen kan worden gesteld dat de SFDR een grondig nieuw kader voor beleggersbescherming tegen greenwashing heeft gecreëerd. Zeker wanneer ook de duurzaamheidstaxonomie mee in overweging wordt genomen. Het begint duidelijk te worden wat verstaan mag worden onder duurzaamheid en op welke bescherming de retailbelegger mag rekenen. Er blijven wel nog enkele lacunes in dit systeem bestaan. Zo zijn belangenorganisaties het niet altijd eens over de invulling van duurzaamheid, wat de geloofwaardigheid niet ten goede komt. Daarnaast is het niet duidelijk hoe het onderscheid tussen 'lichtgroene' en 'donkergroene' producten in de praktijk zal werken, zeker niet als de Europese Commissie blijft vasthouden aan het niet willen creëren van verschillende inhoudelijke categorieën. De private markt of de lidstaten zullen dan zelf moeten bepalen of het opportuun is om bepaalde labels voor duurzame fondsen te ontwikkelen, zoals in België reeds gebeurde met het *Towards Sustainability*-label van Febelfin. Daarnaast zijn er ook nog enkele kleine bedenkingen over het beperkte toepassingsgebied, aangezien het hier enkel om portfoliogebaseerde-producten gaat.

202. De hoofdonderzoeksvraag in deze scriptie is: "*Wat zijn de juridische implicaties van de SFDR in het voorkomen van misleiding van de consument in de financiële markt voor duurzame beleggingsfondsen?*". Wat de impact van de SFDR op het vermijden van greenwashing is, zal pas duidelijk worden wanneer de SFDR en diens technische reguleringsnormen al even volledig zijn geïmplementeerd. Er zijn momenteel nog enkele verbeterpunten, maar deze mogen de grote stap die er met de SFDR al gezet werd niet teniet doen. De EU stond al zeer sterk op vlak van beleggersbescherming, nu ook specifiek op duurzaamheidsaspecten. Zeker wanneer ook de updates van het MiFiD-kader mee in beschouwing genomen worden.

Bibliografie

Wetgeving

1. Verenigde Naties

Akkoord van Parijs van 12 december 2016, *United Nations Treaty Series Online*, geraadpleegd via: https://treaties.un.org/Pages/showDetails.aspx?objid=0800000280458f37&clang=_en
(Klimaatakkoord van Parijs)

UN Global Compact, geraadpleegd via: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/our-work/> op 3 december 2021.

2. Europese Unie

Richtlijn Raad nr. 2014/65/EU, 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU, *Pb.L.* 12 juni 2014, afl. 137, 349-496. (MiFiD II)

Richtlijn Raad nr. 2014/95, van 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, afl. 330, 1-9.

Verord.Raad nr. 66/2010, 25 November 2009 betreffende het EU Ecolabel, *Pb. L.* afl. 27, 30 januari 2010, 1-19.

Verord.Raad nr. 575/2013, 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012, *Pb.L.* 27 juni 2013, afl. 176, 1-337.

Verord.Raad nr. 1286/2014, van 26 november 2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's), *Pb.L.*, 352, 9 december 2014, 1-23.

Verord.Raad nr. 2017/1129, 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG, *Pb. L.* 30 juni 2017, afl.168, 12-82. (Prospectusverordening)

Verord.Raad nr. 2019/2088, 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector, *Pb. L.* 9 december 2019, afl. 317, 1–16. (SFDR)

Verord.Raad nr. 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, afl. 198, 13-43. (Duurzaamheidstaxonomieverordening)

Gedelegeerde Verord.Comm. nr.2021/1253 van 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.* afl.277, 2 augustus 2021, 1.

Resolutie van het Europees Parlement nr. 2020/2129, van 10 maart 2021 met aanbevelingen aan de Commissie inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven en verantwoordingsplicht van ondernemingen, *Pb. C.* 24 november 2021, afl. 474, 11.

3. België

Art. 58 wet 3 augustus 2012 betreffende de instellingen voor collectieve belegging die voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/EG en de instellingen voor belegging in schuldvorderingen, *BS* 19 oktober 2012, 63652.

Art. I.8, 18 Wetboek Economisch Recht 28 februari 2013, *BS* 29 maart 2013, 19.975.

COMMISSIE CORPORATE GOVERNANCE, "Belgische Corporate Governance Code 2020", geraadpleegd via https://www.corporategovernancecommittee.be/sites/default/files/generated/files/page/belgische_corporate_governance_code_2020.pdf. op 23 november 2021.

4. Zwitserland

Art. 8.3, art. 11 en art. 12 Finanzdienstleistungsgesetz (CH), 15 juni 2018, AS 2019 4417, www.fedlex.admin.ch.

Voorstel tot Verordnung Schweizerischen Bundesrates van 30 maart 2022 über die Berichterstattung über Klimabelange, geraadpleegd via: <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/70878.pdf> op 8 april 2022.

5. Vorbereidende documenten

Voorstel (Comm.) voor een richtlijn van het Europees Parlement en de raad inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven op het gebied van duurzaamheid en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2019/1937, 23 februari 2022, COM(2022)71 def.

Voorstel (Comm.) voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende informatieverstopping in verband met duurzame beleggingen en duurzaamheidsrisico's en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2016/2341, 24 mei 2018, COM(2018)354 def-2018/0179 (COD).

Voorstel (Comm.) voor een Verordening Comm. betreffende Europese groene obligaties, 6 juli 2021, COM(2021) 391 def.-2021/0191(COD).

Voorstel tot Gedelegeerde Verord.Comm. 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, 4 juni 2021, COM(2021) 2800 def. (Screeningscriteria-verordening)

Voorstel tot Gedelegeerde Verord.Comm. tot wijziging van Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/2039 wat betreft economische activiteiten in bepaalde energiesectoren en Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/2178 wat betreft specifieke openbaarmakingen voor die economische activiteiten, 9 maart 2022, C(2022)631/3 def.

Beslissing Comm. nr. C(2016) 6912 betreffende oprichting van een High-Level Expert Group over duurzame financiën in de context van de eengemaakte kapitaalmarkt, 28 oktober 2016.

Voorstel tot Verordnung Schweizerischen Bundesrates van 30 maart 2022 über die Berichterstattung über Klimabelange, geraadpleegd via: <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/70878.pdf> op 8 april 2022.

Rechtsleer

BYTTEBIER, K. en KENIS, R. "Duurzaam beleggen, de motor van de 21ste economie?", *RW* 2019-2020, 1643-1656.

COLAERT, V., "MIFID II en de zorgplicht: niets nieuws onder de zon?" in DE MEULENEERE, I., DONNEZ, T., DE BACKER, A., GOLLIER, J.-M., STANDAERT, C., COLAERT, V., DE WAELE, N., KIERSZENBAUM, S., VERVLIET, C., GREGOIRE, M., PEETERS, M., VAN IMPE, M., ANDRE-DUMONT, A.-P., SERAIS, J.-P., DAEMS, C., DEMETS, J., RYELANDT, S., DUPLAT, M., DIEUS, X., VANDERSTAPPEN, N., FERRON, B. en FINK, A. (eds.), *MiFID II & MiFIR: Capita Selecta*, Waver, Anthemis, 2018, 99-115.

COLAERT, V. en DE SMET, J., "Precontractuele informatieverplichtingen in de financiële sector" in VAN AGGELEN, E.S. (ed.), *Informatie en recht*, Mortsel, Intersentia, 2021, 93-116.

COLAERT, V. (ed.) en VANCAENEGEM, A., "Regulating Sustainable Finance: Setting the Scene" in *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, 9-16.

COLAERT, V. (ed.) en VAN DEN SPIEGEL, M., "Integrating Sustainable Finance into the MiFID II and IDD Investor Protection Frameworks" in *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, 163-190.

DE BACKER, A., "Disclosure and Taxonomy Regulation", *BFR* 2020, 61 -62.

DONNEZ, T., "Toepassingsgebied MIFID II: over de bomen en het bos" in DE MEULENEERE, I., DONNEZ, T., DE BACKER, A., GOLLIER, J.-M., STANDAERT, C., COLAERT, V., DE WAELE, N., KIERSZENBAUM, S., VERVLIET, C., GREGOIRE, M., PEETERS, M., VAN IMPE, M., ANDRE-DUMONT, A.-P., SERAIS, J.-P., DAEMS, C., DEMETS, J., RYELANDT, S., DUPLAT, M., DIEUS, X., VANDERSTAPPEN, N., FERRON, B. en FINK, A. (eds.), *MiFID II & MiFIR: Capita Selecta*, Waver, Anthemis, 2018, 11-29.

GARDES, C., "Defining Sustainable Financial Products: Sustainability Labels in the Context of EU Legislation" in COLAERT, V. (ed.) *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, 17-40.

GOLLIER, J.-M., en STANDAERT, C., "La catégorisation des investisseurs sous MiFID II" in DE MEULENEERE, I., DONNEZ, T., DE BACKER, A., GOLLIER, J.-M., STANDAERT, C., COLAERT, V., DE WAELE, N., KIERSZENBAUM, S., VERVLIET, C., GREGOIRE, M., PEETERS, M., VAN IMPE, M., ANDRE-DUMONT, A.-P., SERAIS, J.-P., DAEMS, C., DEMETS, J., RYELANDT, S., DUPLAT, M., DIEUS, X.,

VANDERSTAPPEN, N., FERRON, B. en FINK, A. (eds.), *MiFID II & MiFIR: Capita Selecta*, Waver, Anthemis, 2018, 59-98.

JUTZI, T. en WESS, K., "Informationspflichten gemäss FIDLEG und MiFID II" in *Zeitschrift für juristische Weiterbildung und Praxis* 2019, 143-165.

PIJCKE, A.S., "Sustainable Governance: A Key Dimension to Future Prosperity" in COLAERT, V. (ed.) *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, 91-114.

VAN IMPE, A., "Robo-advies - MiFID suitability 2.0" in DE MEULENEERE, I., DONNEZ, T., DE BACKER, A., GOLLIER, J.-M., STANDAERT, C., COLAERT, V., DE WAELE, N., KIERSZENBAUM, S., VERVLIET, C., GREGOIRE, M., PEETERS, M., VAN IMPE, M., ANDRE-DUMONT, A.-P., SERAIS, J.-P., DAEMS, C., DEMETS, J., RYELANDT, S., DUPLAT, M., DIEUS, X., VANDERSTAPPEN, N., FERRON, B. en FINK, A. (eds.), *MiFID II & MiFIR: Capita Selecta*, Waver, Anthemis, 2018, 191-215.

VAN TENDELOO, B., "Integrating the Sustainability Perspective into Prudential Supervisory Requirements for the Financial Sector" in COLAERT, V. (ed.) *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, 129-144.

VERLEYEN, M., "Product governance – Wat leert de praktijk?", *TBH* 2019, 207.

VERVLIET, C., "MiFID II Product Governance: To Boldly Go Where No One Else Has Gone Before?" in DE MEULENEERE, I., DONNEZ, T., DE BACKER, A., GOLLIER, J.-M., STANDAERT, C., COLAERT, V., DE WAELE, N., KIERSZENBAUM, S., VERVLIET, C., GREGOIRE, M., PEETERS, M., VAN IMPE, M., ANDRE-DUMONT, A.-P., SERAIS, J.-P., DAEMS, C., DEMETS, J., RYELANDT, S., DUPLAT, M., DIEUS, X., VANDERSTAPPEN, N., FERRON, B. en FINK, A. (eds.), *MiFID II & MiFIR: Capita Selecta*, Waver, Anthemis, 2018, 155-167.

WOLFF, S., "Maintaining Consistency in Sustainable Finance Regulation: The COB Regulator's Role" in COLAERT, V. (ed.) *Sustainable Finance in the European Union and Belgium*, Waver, Anthemis, 2021, 191-212.

Andere bronnen

1. Adviezen

ECB BANKING SUPERVISION, "ECB Report on Institutions' Climate- Related and Environmental Risk Disclosures", november 2020, 32 p. geraadpleegd via <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.ecbreportinstitutionsclimaterelatedenvironmentalriskdisclosures202011~e8e2ad20f6.en.pdf> op 4 januari 2021.

ECB BANKING SUPERVISION, "Guide on Climate- Related and Environmental Risks: Supervisory Expectations Relating to Risk Management and Disclosure", 27 november 2020, 54 p. geraadpleegd via <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.en.pdf> op 4 januari 2021.

ESMA, "Richtsnoeren voor productgovernancebepalingen van MiFID II", 5 februari 2018, ESMA35-43-620 NL.

JOINT COMMITTEE ETA'S, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, 2 februari 2021, geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_03_joint_esas_final_report_on_rts_under_sfd.pdf op 30 november 2021.

JOINT COMMITTEE ETA'S, *Joint Consultation Paper, Taxonomy-related sustainability disclosures, draft Regulatory Technical Standards*, 15 maart 2021, geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf op 6 april 2022.

JOINT COMMITTEE ETA'S, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards*, , 22 oktober 2021, 39. Geraadpleegd via: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf op 4 januari 2021.

2. Mededelingen

EUROPESE COMMISSIE, "Questions relating to the SFDR", nr.(2021)455684314 juli 2021, geraadpleegd via https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr_ec_qa_1313978.pdf op 07 januari 2021.

EUROPESE COMMISSIE, "Information regarding regulatory technical standards under the Sustainable Finance Disclosure regulation 2019/2088", 25 november 2021, geraadpleegd via https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com_letter_to_ep_and_council_sfdr_rts-j.berrigan.pdf op 25 maart 2021.

EUROPESE COMMISSIE, "EU-taxonomie: Commissie raadpleegt experts over aanvullende gedelegeerde handeling betreffende bepaalde nucleaire en gasactiviteiten", 1 januari 2022, geraadpleegd via https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/nl/ip_22_2 op 5 januari 2022.

Mededeling Comm. Nr COM(2018)97, betreffende het Actieplan: duurzame groei financieren, 8 maart 2018, 2. (Actieplan voor duurzame financiering)

Mededeling Comm. Nr. (COM2019)/640, De Europese Green Deal, 11 december 2019. (Europese Green Deal)

Toelichting Comm. Nr. C(2021)/2616 bij Gedelegeerde Verord.COMM. nr.2021/1253 van 21 april 2021, 3.

HLEG ON SUSTAINABLE FINANCE, "Financing a sustainable European Economy – Final Report 2018", 31 januari 2018.

Mededeling FSMA van 9 maart 2021 betreffende de inwerkingtreding van de Europese Verordening (EU) van 2019/2088 betreffende de informatieverstopping over duurzaamheid in de financiële dienstensector (SFDR), geraadpleegd via: <https://www.fsma.be/nl/news/informatieverstopping-over-duurzaamheid-de-financieledienstensector> op 30 november 2021, 5-10.

3. Studies

BAFIN, "How safe are sustainable investments?", 6 Augustus 2019, geraadpleegd via https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2019/fa_bj_1906_nachhaltige_Geldanlage_en.html op 2 januari 2021.

ESMA, "Consultation Paper On integrating sustainability risks and factors in MiFID II", 19 december 2018, ESMA35-43-1210, 23.

FAIRFIN, "Bankwijzer XL 2020, De bankensector in België doorgelicht", 13 januari 2021.

TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED FINANCIAL DISCLOSURE, "2021 Status Report", geraadpleegd via https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Status_Report.pdf op 6 maart 2022.

TRINOMICS, "Landscape of Climate Finance in Belgium – Final Report", 23 januari 2016, 13 en 35.

VIGEO EIRIS, "Green, Social and Ethical Funds in Europe", Oktober 2016, geraadpleegd via <https://ecodes.org/documentos/Green-Social-and-Ethical-funds.pdf> op 25 november 2021.

4. Websites

ATICI, H., "EU taxonomy is greenwashing tactic, say NGOs", *Green Central Banking*, 21 april 2021, geraadpleegd via <https://greencentralbanking.com/2021/04/21/eu-taxonomy-is-greenwash-say-ngos/> op 5 januari 2022.

BONACCORSI, L., "Greenwashing of EU finance law sparks walk-out by experts", *Transport and Environment*, 21 april 2021, geraadpleegd via: <https://www.transportenvironment.org/discover/greenwashing-eu-finance-law-sparks-walk-out-experts/> op 5 januari 2021.

BOLLEN, Y., "Europa buigt zich over de vraag wat groen is", *BBL*, geraadpleegd via https://www.bondbeterleefmilieu.be/artikel/europa-buigt-zich-over-de-vraag-wat-groen?utm_source=Mailing+Lijst&utm_medium=email&utm_campaign=InZicht211217 op 5 januari 2022.

DOYLE, D. H., "What is the impact of the EU Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)?", *S&P Global Market Intelligence*, 1 april 2021, geraadpleegd via

<https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/what-is-the-impact-of-the-eu-sustainable-finance-disclosure-regulation-sfdr> op 6 januari 2021.

ECKET, T., "SFDR 'opens door' to greenwashing", *ETF*, 22 februari 2021, geraadpleegd via <https://www.etfstream.com/features/sfdr-opens-door-to-greenwashing/> op 5 januari 2022.

EUROPESE COMMISSIE – EU ECOLABEL FOR RETAIL FINANCIAL PRODUCTS PROJECT, "Retail financial products", geraadpleegd via <https://susproc.jrc.ec.europa.eu/product-bureau/product-groups/432/home> op 7 april 2022.

EUROPESE COMMISSIE, "Development of EU Ecolabel Criteria for Retail Financial Products: Technical Report 4.0: Draft Proposal for the Product Scope and Criteria", maart 2021, geraadpleegd via (<https://susproc.jrc.ec.europa.eu/product-bureau/sites/default/files/2021-03/2021.03.05%20-%20EUEL%20financial%20products%20-%20Technical%20Report%204%20FINAL.pdf>). op 26 december 2021.

EUROPESE COMMISSIE, "Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth", 5 maart 2018, geraadpleegd via https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en#action-plan op 25 november 2021.

EFAMA, "Market Insights", november 2021, geraadpleegd via: https://www.efama.org/sites/default/files/files/Market%20Insights%20Issue7%20ESG%20SFDR.pdf?utm_source=NewB_Newsletter_NL&utm_campaign=81b0a245b6-Newsletter_Januari_2022&utm_medium=email&utm_term=0_fdd3fcc5bb-81b0a245b6-105556068 op 6 januari 2021.

FAIRFIN, "Banken wassen groener dan groen", *website Fairfin* 25 juni 2020, geraadpleegd via <https://www.fairfin.be/nieuws/banken-wassen-groener-dan-groen> op 12 november 2021.

FAIRFIN, "De lange, trage weg naar echt duurzame financiële producten", *website Fairfin* 13 februari 2019, geraadpleegd via <https://www.fairfin.be/nieuws/de-lange-trage-weg-naar-echt-duurzame-financiele-producten> op 25 maart 2022.

FAIRFIN, "Over BankWijzer", *website Fairfin* geraadpleegd via <https://bankwijzer.be/nl/over-bankwijzer/> op 6 maart 2022.

FEBELFIN, "A quality standard for sustainable and socially responsible financial products", *website Febelfin* februari 2019, geraadpleegd via https://www.febelfin.be/sites/default/files/2019-02/quality_standard_-_sustainable_financial_products.pdf op 3 december 2021.

FEBELFIN, "Hoe herken je een duurzame belegging?", *Website Febelfin* geraadpleegd via <https://www.febelfin.be/nl/dossiers/hoe-herken-je-een-duurzame-belegging> op 6 maart 2022.

FINANCITE, "Investissement Durable (ISR)", *Website Financité* geraadpleegd via <https://www.financite.be/fr/article/investissement-durable-isr> op 18 april 2022.

FINMA, "Disclosure of climaterelated financial risks: partial revision of FINMA Circulars 2016/1 'Disclosure – banks' and 2016/2 'Disclosure – insurers' – Key points", *Website FINMA* 10 november 2020, geraadpleegd via: <https://www.finma.ch/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/anhoerungen/laufende-anhoerungen/20201110-klimabezogene-finanzrisiken/kp.pdf> op 8 april 2022.

FINMA, "FINMA specifies transparency obligations for climate risks", *Website FINMA* 31 mei 2021, geraadpleegd via : https://www.finma.ch/en/news/2021/05/20210531-mm-transparenzpflichten-zu-klimarisiken/?pk_campaign=News-Service&pk_kwd=FINMA%20specifies%20transparency%20obligations%20for%20climate%20risks op 8 april 2022.

FINMA, "Investor protection: preventing greenwashing", *Website FINMA* geraadpleegd via: <https://www.finma.ch/en/documentation/dossier/dossier-sustainable-finance/investor-protection,-c,-preventing-greenwashing/> op 8 april 2022.

FSMA, "Belgische beleggingsfondsen evolueren richting duurzaamheid", *Website FSMA* 16 juni 2021, geraadpleegd via <https://www.fsma.be/nl/news/belgische-beleggingsfondsen-evolueren-richting-duurzaamheid> op 6 januari 2021.

FSMA, "Bestaande labels en Europese initiatieven", *Website FSMA* geraadpleegd via <https://www.fsma.be/nl/bestaande-labels-en-europese-initiatieven> op 25 maart 2022.

FSMA, "De Taxonomie", *Website FSMA* geraadpleegd via <https://www.fsma.be/nl/de-taxonomie> op 5 januari 2022.

FSMA, "Inwerkingtreding van de Europese Verordening (EU) 2019/2008 betreffende informatieverstrooming over duurzaamheid in de financiële dienstensector (SFDR)", *Website FSMA* 9 maart 2021, FSMA_2021_06, https://www.fsma.be/sites/default/files/legacy/content/NL/circ/2021/fsma_2021_06_nl.pdf

MERCHANT, C., "Are banks really going green, or just greenwashing?", *Environmental Finance Winter 2020*, 18-22, geraadpleegd via: <https://www.environmental-finance.com/assets/files/magazines/ef-winter-2020.pdf> op 12 november 2021

MATYN, J., BELGA, "Europees plan om gas en kernenergie groen label te geven, botst op kritiek: 'Plan is resultaat van politieke koehandel' ", *VRT NWS* 2 januari 2022, geraadpleegd via <https://www.vrt.be/vrtnws/nl/2022/01/02/europees-plan-om-gas-en-kernenergie-groen-label-te-geven-botst/> op 5 maart 2022.

SWISS FEDERAL DEPARTMENT OF FINANCE, "Federal Council fleshes out proposals for sustainable Swiss financial centre", *Website SIF* 11 december 2020, geraadpleegd via: <https://www.sif.admin.ch/sif/en/home/dokumentation/medienmitteilungen/medienmitteilung.msg-id-81571.html> op 8 april 2022.

SWISS FEDERAL COUNCIL, "Federal Council sets parameters for binding climate reporting for large Swiss companies", *Website EFD* 18 augustus 2022, geraadpleegd via: https://www.efd.admin.ch/efd/en/home/the-fdf/nsb-news_list.msg-id-84741.html op 9 april 2022.

THE CENTRAL LABELLING AGENCY – TOWARDS SUSTAINABILITY, "list of labelled products", *Website Towards Sustainability*, geraadpleegd via https://www.towardsustainability.be/en/Investment-Product?field_promotor_tid=All&field_product_type_tid_i18n=All op 26 december 2021.

THE CENTRAL LABELLING AGENCY – TOWARDS SUSTAINABILITY, "Revised Towards Sustainability Quality Standard, Final criteria", *Website Towards Sustainability* 31 mei 2021, geraadpleegd via: https://www.towardsustainability.be/sites/default/files/files/RevisedQS_Technical_20210531.pdf op 26 december 2021.

UNPRI, "Principles for Responsible Investment", *Website UNPri*, geraadpleegd via: <https://www.unpri.org/pri/about-the-pri>, op 3 december 2021

VERMEYLEN, K., "Duurzaamheidslabel voor kernenergie? Europese groenen in verweer tegen 'greenwashing'", *Knack* 4 januari 2021, geraadpleegd via https://www.knack.be/nieuws/europa/duurzaamheidslabel-voor-kernenergie-europese-groenen-in-verweer-tegen-greenwashing/article-analyse-1818541.html?cel_hash=13757aed5aee5c3ec2882ed7ebf53102152090cf&chts=1641311189&utm_source=Newsletter-04/01/2022&utm_medium=Email&utm_campaign=Newsletter-RNBDAKGN op 5 januari 2022.