



EU taxonomy: kans of bedreiging?

In mei 2018 presenteerde de Europese Commissie een wetgevingsvoorstel inzake de financiering van duurzame groei¹. Hiermee wil de Commissie de markt voor duurzame financiering beter reguleren. Dit is een snelgroeiende markt. In 2018 groeiden de nieuwe kapitaalstromen in fondsen die Morningstar als ‘maatschappelijk verantwoord’ classificeert aanmerkelijk harder dan de nieuwe kapitaalstromen in de gehele Europese beleggingsfondsenmarkt. Uit een analyse van ACTIAM blijkt echter dat slechts de helft van die fondsen daadwerkelijk als duurzaam kan worden aangemerkt². Dit toont de noodzaak van Europese regels aan, om te voorkomen dat niet-duurzame fondsen op de markt als duurzaam worden gepresenteerd. Maar gaat de voorgestelde wetgeving leiden tot een duurzamer financieel stelsel? Zal het de gehele financiële markt duurzamer maken of gaat het alleen de fondsen helpen die reeds duurzaam opereren?

In dit artikel bespreken we hoe dit voorstel beleggers kan helpen en wordt een aantal potentiële verbeteringen aangedragen.

EU-ACTIEPLAN INZAKE FINANCIERING VAN DUURZAME GROEI

Het EU-wetgevingsvoorstel bestaat uit vier onderdelen:³

- een geharmoniseerd classificatiesysteem ('taxonomie') om te bepalen wat als duurzame economische activiteit mag worden aangemerkt;
- een update van de regelgeving betreffende informatievervalsing omtrent duurzame beleggingen en duurzaamheidsrisico's en tot wijziging van Richtlijn EU 2016/2341. Deze verordening is met name gericht op institutionele beleggers en vermogensbeheerders;
- een nieuwe categorieën benchmarks: de koolstofarme benchmark en de benchmark met een positieve koolstof impact;
- een Europese norm voor groene obligaties.

Deze voorstellen zullen worden opgenomen in bestaande richtlijnen zoals MiFID II, UCITS, Solvency II en AIFM en zullen dus gevolgen hebben voor alle beleggers. Dit artikel gaat vooral over het eerste voorstel, de EU-taxonomie.

Doel van de Commissie is dat milieu-, maatschappelijke en governance-overwegingen (ESG) in het financiële systeem centraal komen te staan. De EU-taxonomie helpt financiële instellingen, verzekeringsmaatschappijen en beleggingsadviseurs om ESG-overwegingen te integreren in hun interne processen en om hun klanten daarover te informeren.

Het reikt beleggers in principe de instrumenten aan om te toetsen welk deel van hun activiteiten als duurzaam kan worden geclassificeerd (voor alle vermogenscategorieën). Op dit moment is de focus vooral gericht op klimaatverandering, maar het zal in de komende jaren ook meer richting geven aan andere Europese milieudoelstellingen: met name doelstellingen rondom de bescherming van water en mariene hulpbronnen, de overgang naar een circulaire economie, de preventie en bestrijding van vervuiling en het beschermen van gezonde ecosystemen.

Ter beantwoording van de vraag of economische activiteiten van een onderneming als duurzaam kunnen worden geclassificeerd, moeten beleggers vaststellen dat hun activiteit⁴:

- wezenlijk bijdraagt aan ten minste één van de Europese milieudoelstellingen;
- (één van) de andere doelstellingen geen aanzienlijke schade berokkent;
- in overeenstemming is met minimale sociale waarborgen;
- voldoet aan de technische beoordelingscriteria.

Het principe van 'geen aanzienlijke schade berokkenen' (Do No Significant Harm, DNSH) vormt een belangrijk onderdeel van de taxonomie. Minimumeisen en prestatienormen moeten voorkomen dat resultaat op de ene doelstelling ten koste gaat van andere doelstellingen. Het derde punt is ook belangrijk, omdat het duurzaamheidsconcept hier wordt uitgebreid met een aantal fundamentele sociale normen. Hiervoor bekijkt de taxonomie de naleving van arbeidsbeleid en -regelgeving, zoals neergelegd in de ILO-verklaring inzake fundamentele arbeidsbeginselen en -rechten.

Voor beleggers zijn de technische beoordelingscriteria het meest relevante aspect van de taxonomie. Deze criteria definiëren de voorwaarden om beleggingen als duurzaam aan te merken. Het laatste technische rapport over de EU-taxonomie bevat technische beoordelingscriteria voor 67 activiteiten die bijdragen aan adaptatie aan en mitigatie van klimaatverandering, waaronder veeteelt, metaalproductie, productie van elektriciteit uit waterkracht en openbaar vervoer.⁴ Voor elke activiteit beschrijven de criteria aspecten als de maximale emissies per eenheid, de minimale emissiereductie, de beperking van grondgebruik, de vereiste wetgeving, en de vereisten in verband met DNSH. De criteria zijn zo vastgesteld dat er in de loop van de tijd ruimte is voor ontwikkeling en aanscherping, om een transitie naar een koolstofarme economie mogelijk te maken. De criteria bieden duidelijkheid voor de markt, maar houden voor beleggers tevens in dat zij moeten zoeken naar nieuwe manieren van gegevensverzameling en -verwerking die voor hun beoordeling nodig zijn.

¹ https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_nl.

² https://www.actiam.com/49411b/siteassets/4_verantwoord/documenten/en/actiam_perspective_sustainable-funds.pdf.

³ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_nl#implementing.

⁴ https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.

HOE HELPT DE EU-TAXONOMIE VERMOGENSBEZITTERS OM DUURZAAMHEIDSBELEID TE ONTWIKKELEN?

ACTIAM ziet de taxonomie als een grote en belangrijke stap op weg naar een duurzame toekomst. Ook andere Europese beleggers hebben over het algemeen positief gereageerd op de taxonomie. Het meest in het oog springende positieve effect is dat het duidelijkheid schept; duidelijkheid voor nieuwkomers op de markt voor duurzame financiering, voor gegevensaanbieders, voor ondernemingen en voor beleggers. Met de taxonomie kunnen nieuwkomers vaststellen in hoeverre hun beleggingen inderdaad duurzaam zijn. Daarnaast worden gegevensaanbieders en ondernemingen in staat gesteld respectievelijk hun datasystemen af te stemmen op de technische beoordelingscriteria en de door de taxonomie vereiste informatie te verstrekken. De verordening creëert een gelijk speelveld door financiële instellingen een uitgebreide informatieplicht op te leggen. Dit helpt klanten om werkelijk duurzame beleggingsinstellingen te onderscheiden van instellingen die zich als zodanig voordoen. Dit gaat 'green washing' tegen en scheidt, zogezegd, het kaf van het koren. De EU verwacht dat dit leidt tot een groter vertrouwen in duurzame beleggingen en dat kapitaalstromen daardoor meer verschuiven richting duurzame beleggingen. We zullen moeten afwachten of de taxonomie inderdaad dit effect zal hebben.

Een ander positief aspect is dat de taxonomie de reikwijdte van duurzame beleggingen verbreedt. Nu richten veel beleggers zich op het klimaat en het verminderen van de koolstofintensiteit van hun portefeuilles. Zonder af te doen aan het belang van de overgang naar een koolstofarme economie, zijn de andere Europese milieudoelstellingen, zoals die met betrekking tot biodiversiteit, water, circulaire economie en afvalpreventie, net zo belangrijk waar het gaat om het oplossen van de problemen waarmee wij als samenleving op dit moment worden geconfronteerd. Verschillende nieuwe duurzame fondsen in Europa hebben reeds een bredere focus, bijvoorbeeld op de Planetary Boundaries of de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDGs). Door deze aanvullende doelstellingen onder de aandacht te brengen van meer beleggers, komen er mogelijk meer nieuwe beleggingsoplossingen voor verschillende problemen.

HOE KAN DE TAXONOMIE DUURZAME BELEGGERS NOG MEER HELPEN?

Zonder twijfel geeft de nieuwe taxonomie de markt voor duurzame beleggingen een duw in de goede richting. Maar worden ook degenen die nu reeds duurzaam opereren erdoor aangezet om het nog beter te doen? De taxonomie zou de markt voor duurzame beleggingen nog verder helpen als zij een duidelijker onderscheid zouden maken tussen verschillende tinten groen. Tijdens de onderhandelingen die tot de verordening hebben geleid, is het voorstel om ook 'niet-duurzame' beleggingen te definiëren (naming en shaming) niet aangenomen.

Dit betekent dat de taxonomie het mogelijk maakt het percentage van de duurzame opbrengsten van een onderneming te berekenen, maar dat er geen correctie mogelijk is voor de mogelijke negatieve effecten van de andere bedrijfsactiviteiten van dezelfde onderneming op de milieudoelstellingen van de EU. Het beginsel van DNSH is alleen van toepassing op het niveau van de activiteiten en niet op het niveau van de onderneming.

Dat dit de helderheid niet ten goede komt, wordt duidelijk wanneer we inzoomen op de opkomst van nieuwe 'positieve-impact-strategieën'. Steeds meer duurzame fondsen claimen dat zij bijdragen aan de SDGs. Wanneer we deze fondsen echter beter bekijken, dringt de conclusie zich op dat er geen consensus bestaat over wat 'bijdragen aan een SDG' betekent. Niet al deze fondsen hanteren het DNSH-beginsel. Sommige SDG-impactstrategieën zijn gericht op een beperkt aantal SDGs of op de omvang van de 'groene opbrengsten', zonder daarbij rekening te houden met mogelijke negatieve groene opbrengsten door de andere activiteiten van dezelfde onderneming. De taxonomie zou duurzame beleggers beter helpen wanneer het DNSH-beginsel op bedrijfsniveau in plaats van op activiteitsniveau zou worden toegepast. Een voorbeeld van een fonds dat wel rekening houdt met dergelijke effecten is het ACTIAM Global Equity Impact Fund. Dit fonds belegt uitsluitend in ondernemingen die bewust een positieve bijdrage leveren aan de SDGs, zonder tegelijkertijd de andere duurzaamheidsdoelstellingen te schaden. Ondernemingen die positief bijdragen aan een SDG, maar ook een negatief effect hebben op een andere SDG, passen niet in dit fonds. De taxonomie zou de markt voor duurzaam beleggen helpen door ook eisen te formuleren voor donkergroene beleggingsoplossingen.

Fundamenteel is de vraag of beleggers als gevolg van de taxonomie duurzaamheid inderdaad centraal zullen stellen in hun financiële besluitvormingsproces. Dat is ten slotte de ambitie van de Commissie. Benadrukt de taxonomie voldoende dat beleggen in duurzame ondernemingen niet uitsluitend bijdraagt aan een duurzame samenleving, maar dat dit voor beleggers tevens noodzakelijk is om hun rendementen op de lange termijn te behouden? Klimaatverandering, waterschaarste, vervuiling, verminderde biodiversiteit en maatschappelijk onrust door schending van mensenrechten of arbeidsrechten vormen reële risico's. Dit zijn niet alleen risico's voor de samenleving, maar tevens - op de middellange en lange termijn - risico's voor ondernemingen en derhalve ook voor beleggers. Ondernemingen die zich onvoldoende voorbereiden op bijvoorbeeld het risico van waterschaarste verliezen nu al waarde. Onvoldoende aandacht voor het belang van duurzaamheid kan leiden tot activadumping, waar het probleem juist in de kern moet worden aangepakt en de ondernemingen weer gezond moeten worden gemaakt.⁵

⁵ Financieel Dagblad (2019). Speculeren op een veranderend klimaat, 1 juni 2016.

In haar duurzaamheidsbeleid meet ACTIAM of ondernemingen voldoende zijn toegerust om de risico's van een overgang naar een duurzame maatschappij het hoofd te bieden. Het volgt de taxonomie door de impact van het gedrag van ondernemingen op duurzaamheid te meten, maar het gaat ook een stap verder. Ondernemingen worden uitsluitend aangemerkt als duurzaam indien deze het adaptieve vermogen hebben om de noodzakelijke innovaties door te voeren voor bijvoorbeeld een overgang naar een koolstofarme samenleving. De markt zou erbij gebaat zijn als de taxonomie meer vooruit kijkt en tevens de financiële relevantie van deze transitie meeneemt. Veel beleggers zullen gevoeliger zijn voor argumenten van financiële relevantie dan voor argumenten met betrekking tot de effecten voor de samenleving. Het zou voor beleggers goed zijn als de technische beoordelingscriteria indicatoren bevatten die aangeven welke risico's een bedrijf loopt als zij niet voldoende zijn voorbereid op de duurzaamheidstransities. Daarmee zou duurzaamheid nog meer centraal komen te staan in financiële besluitvorming.

CONCLUSIE

Ondanks de mogelijke verbeteringen die we hierboven schetsen, vormen de wetgevingsvoorstellen van de EU over financiering van duurzame groei - en met name de taxonomie - een belangrijke positieve stap richting het realiseren van een duurzame toekomst. Eén van de grootste obstakels voor nieuwe beleggers op de markt voor duurzame beleggingen, het gebrek aan standaarden, wordt eindelijk aangepakt. De wetgeving is tevens een stimulans voor degenen die vooroplopen in duurzaam beleggen. Dat wil zeggen: degenen die reeds een solide duurzaamheidsbeleid voeren om hun strategieën verder te versterken. De duidelijkheid en het gelijke speelveld die de taxonomie tot stand zal brengen, zal de markt voor duurzame beleggingen transparanter, betrouwbaarder en sterker maken.

Dit is een publicatie van ons ESG-team bestaande uit 9 professionals met een gemiddelde ervaring van 11 jaar in de industrie.

ACTIAM beheert een vermogen van ruim € 60 miljard en behoort daarmee tot de grootste tien Nederlandse vermogensbeheerders.

Met robuuste strategieën en een solide performance trackrecord helpen wij u bij het behalen van uw doelstellingen. Wij bieden duurzame oplossingen aan verzekeraars, pensioenfondsen, banken en distributiepartners en aan particuliere beleggers. We doen dat via actief en passief beheerde beleggingsfondsen, via impact investing, mandaten en ESG-Strategy Support (Environmental, Social & Governance).

CONTACT

Marketing & Communicatie

📞 +31-20-543 6777

✉ marcom@actiam.nl

🌐 www.actiam.com

Disclaimer

ACTIAM N.V. streeft er naar om accurate en actuele informatie te leveren van bronnen die als betrouwbaar mogen worden beschouwd. ACTIAM N.V. kan echter niet instaan voor de nauwkeurigheid en volledigheid van de informatie in dit document, hierna aangeduid als 'de informatie'. De informatie kan technische of redactionele onnauwkeurigheden of typografische fouten bevatten. ACTIAM N.V. geeft geen uitdrukkelijke of impliciete garanties dat de informatie in dit document juist, volledig of actueel is. ACTIAM N.V. is niet verplicht om fouten of onnauwkeurigheden in de informatie bij te werken of te corrigeren. De informatie is gebaseerd op historische gegevens en is geen betrouwbare basis voor het voorspellen van toekomstige waarden of aandelenprijzen. De informatie is vergelijkbaar met, maar mogelijk niet identiek aan, de informatie gebruikt door ACTIAM N.V. voor interne doeleinden. ACTIAM N.V. garandeert niet dat de kwantitatieve rendementen of andere resultaten van de informatie dezelfde zijn als de potentiële opbrengsten en resultaten volgens de eigen prijsmodellen van ACTIAM N.V. Opmerkingen over risico's met betrekking tot informatie mogen niet worden beschouwd als een volledige openbaarmaking van alle relevante risico's. De informatie mag door de ontvanger niet worden geïnterpreteerd als zakelijke, financiële, investerings-, afdekking-, commerciële, juridische, regelgevende, fiscale of boekhoudkundige adviezen. De ontvanger van de informatie is persoonlijk verantwoordelijk voor de manier waarop de informatie wordt gebruikt. Beslissingen op basis van de informatie zijn voor rekening en risico van de ontvanger.