

Sustainable Finance Disclosure Regulation 2.0: een verbetering van de huidige stand van zaken of is er nog werk aan de winkel?

[mr. B. \(Benne\) Brouwer¹](#),
[mr. L.S. \(Leon\) Engelen](#)

De Europese Commissie heeft eind 2025 naar aanleiding van de evaluatie van de SFDR het voorstel gepubliceerd voor SFDR 2.0. SFDR 2.0 heeft als doelstelling de transparantieplichtingen ter zake van duurzaamheid te vereenvoudigen en nieuwe, heldere categorieën voor financiële producten te creëren. In dit overzichtsartikel gaan de auteurs in op de implementatie- en toezichtperikelen van de afgelopen vijf jaar SFDR en wordt uiteengezet wat de wijzigingen uit SFDR 2.0 zijn voor de *asset management* sector, waaronder de drie nieuwe categorieën van Transitie, ESG-Basis en Duurzaam. Tot slot wordt ingegaan op de vraag hoe het thema duurzaamheid voor beleggingsondernemingen van belang blijft ondanks het feit dat de SFDR 2.0 niet meer op deze partijen van toepassing is.

1. Inleiding

Op 20 november 2025 publiceerde de Europese Commissie een nieuw voorstel tot herziening² (SFDR 2.0) van de Verordening informatieverstrekking duurzaamheid in de financiële sector (SFDR).³ Sinds de invoering van de SFDR zijn de verplichtingen daaronder voor financiële producten een belangrijk onderdeel geworden van de compliance-functie van financiële marktdeelnemers en financieel adviseurs.⁴ Op basis van de SFDR gelden onder meer regels voor de informatieverstrekking ter zake van de duurzaamheid van de financiële producten, de wijze waarop duurzaamheidsrisico's zijn geïntegreerd in het beleggingsbeleid en hoe ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren in aanmerking worden genomen ten aanzien van financiële producten.

In 2023 heeft de Europese Commissie een uitgebreide evaluatie uitgevoerd naar het functioneren van de SFDR en daaruit kwam onder meer naar voren dat diverse aspecten van de SFDR worden gezien als complex, moeilijk uit te voeren en ondoeltreffend.⁵ Het huidige voorstel van SFDR 2.0 is bedoeld om de rapportagevereisten te vereenvoudigen en om te komen tot een heldere indeling van drie categorieën financiële producten met ESG-kenmerken. Daarnaast moeten de voorgestelde wijzigingen onder SFDR 2.0 gezien worden in de vereenvoudigingsinitiatieven in het werkprogramma van de Europese Commissie voor 2025⁶ waarin wordt gepleit voor een doortastendere, eenvoudigere en snellere Europese Unie en het rapport Draghi over het Europese concurrentievermogen⁷ waarvan ook de voorstellen voor de *Master* verordening⁸ en *Master* richtlijn⁹ uitvloeisels zijn.

Kortom, hoog tijd om de voorgestelde wijzigingen aan SFDR eens onder de loep te nemen en te beschouwen in een overzichtsartikel. In (paragraaf 2) zullen wij daarom ingaan op een aantal knelpunten die wij in de praktijk zien en de wijze waarop de AFM in recente jaren heeft gekeken naar duurzaamheidswetgeving. In (paragraaf 3) zullen we daarna ingaan op concrete wijzigingen die in SFDR 2.0 zijn opgenomen en in (paragraaf 4) gaan we in op de gevolgen voor beleggingsondernemingen in de praktijk. Wij zullen afsluiten met een korte conclusie en vooruitblik (paragraaf 5).

2. SFDR in de praktijk

Inmiddels is de SFDR al ongeveer 5 jaar van toepassing en vallen (op dit moment) beleggingsondernemingen die vermogensbeheer- en/of beleggingsadviesdiensten verlenen en beheerders van beleggingsinstellingen onder de reikwijdte. Het implementeren van de transparantieplichtingen uit SFDR heeft deze partijen de nodige moeite, investeringen en energie gekost, en dit is niet altijd zonder slag of stoot gegaan. Uit de evaluatie van SFDR is gebleken dat de doelstelling van de SFDR breed wordt gesteund door de marktpartijen, maar dat de werking in de praktijk complex is gebleken en voor eindbeleggers niet altijd tot de gewenste duidelijkheid en vergelijkbaarheid heeft geleid.¹⁰ Hieronder beschrijven wij een kleine greep uit de implementatieperikelen die rondom SFDR speelde voor financiële marktdeelnemers (par. 2.1) en de toezichtsactiviteiten van de AFM op dit gebied (par. 2.2).

2.1. Implementatie door financiële marktdeelnemers

De SFDR verplicht financiële marktdeelnemers onder andere om beleggers – op entiteit- en productniveau¹¹ – inzicht te geven (i) in de duurzaamheidsrisico's die voor de desbetreffende onderneming spelen en hoe hier rekening mee gehouden wordt en (ii) in hoeverre de aangeboden producten of diensten 'duurzaam' zijn.¹² Dit heeft zich vertaald in gedetailleerde informatieverplichtingen die nader zijn ingevuld door middel van de in de SFDR gedelegeerde verordening (RTS) opgenomen formats.¹³

In de praktijk is gebleken dat de transparantieplichtingen uit de SFDR door financiële marktdeelnemers ten onrechte gebruikt worden als een duurzaamheidskenmerk en marketinginstrument om aan te geven hoe 'groen' het door hen aangeboden product is. Hierbij worden artikel 8

SFDR producten aangemerkt als zogenaamde ‘lichtgroene’ producten en artikel 9 SFDR producten als ‘donkergroene’ producten, terwijl dit niet aansluit op de gedachte dat SFDR bedoeld is om via transparantieplichtingen de informatieasymmetrie tussen beleggers en financiëlemarktdelnemers te verminderen.¹⁴ Bovendien bepaalt de classificatie als artikel 8 of artikel 9 product enkel de mate en wijze van transparantie richting beleggers, maar een dergelijke classificatie geeft zonder de gedetailleerde informatie uit de RTS weinig inzicht in welke ‘duurzame beleggingen’ worden gedaan en op welke manier dit bijdraagt aan de duurzame doelstelling of deze doelstelling promoot.

Het ‘promoten’ van duurzaamheidskenmerken wordt bovendien breed uitgelegd en omvat een breed scala van communicatievormen.¹⁵ In de door de ESMA gepubliceerde Q&A over de SFDR¹⁶ is te lezen dat het promoten van duurzaamheidskenmerken aan de orde is zodra de aanbieder in de communicatie aan beleggers directe of indirecte claims maakt over het in acht nemen van duurzaamheidskenmerken. De vorm van de communicatie maakt hierbij niet uit en dit kan bijvoorbeeld in pre-contractuele informatie, marketing materiaal, op de website of in periodieke rapportage plaatsvinden. Door deze brede uitleg van promotie is hier in de praktijk snel aan voldaan waardoor financiëlemarktdelnemers – wellicht onbedoeld – tot een artikel 8 SFDR classificatie komen, met alle daarbij behorende transparantieplichtingen.

Daarnaast is gebleken dat de toepassing van SFDR – in samenhang met o.a. de Taxonomieverordening – de nodige praktische en implementatie uitdagingen met zich meebracht. Zo is de definitie van ‘duurzame belegging’ uit SFDR ruim geformuleerd en omvat ecologische, sociale en governance aspecten. Deze definitie sluit niet (goed) aan op de ‘ecologische duurzame belegging’ uit de Taxonomieverordening.¹⁷ In de praktijk blijkt dat dit tot uiteenlopende interpretaties van deze begrippen leidt waardoor het voor beleggers niet eenvoudig is om producten met elkaar te vergelijken.¹⁸ Voor sociale kenmerken is (nog) geen taxonomie op Europees niveau beschikbaar waardoor voor de invulling van deze kenmerken minder houvast bestaat.¹⁹

Als voorbeeld uit de praktijk van de *mismatch* tussen definities noemen wij de verplichting voor beleggingsondernemingen om de ‘duurzaamheidsvoorkeuren’ van cliënten uit te vragen als onderdeel van de ken-uw-client regels in het kader van beleggingsadvies of individueel vermogensbeheer.²⁰ In de definitie van ‘duurzaamheidsvoorkeuren’ wordt niet enkel aangesloten bij de definitie van ‘duurzame belegging’ of de kwalificatie op basis van SFDR, maar speelt ook de definitie van ‘ecologische duurzame belegging’ uit de Taxonomie verordening een rol. Of het product een artikel 8 of artikel 9 SFDR product betreft speelt hier dus geen directe rol aangezien deze kwalificatie zelf weinig zegt over de daadwerkelijke kenmerken van het product. Voor de toets of een product aansluit op de duurzaamheidsvoorkeuren van een belegger krijgen beleggingsonderneming dus te maken met diverse duurzaamheidskaders.

Tot slot klinkt ook in het kader van de verplichte PAI statement²¹ de nodige kritiek vanuit de markt. Uit onderzoek van de AFM in 2024 is bijvoorbeeld naar voren gekomen dat partijen niet altijd over alle verplichte duurzaamheidsindicatoren kunnen rapporteren, simpelweg omdat de juiste data niet beschikbaar is.²² Om deze reden wordt veel gebruik gemaakt van externe van partijen die duurzaamheidsdata verzamelen om financiëlemarktdelnemers in staat te stellen de PAI statement te (kunnen) maken.²³ Doordat de kwaliteit en volledigheid van deze voor het PAI statement bedoelde data te wensen overlaat, lijkt een uniforme wijze van datarapportage niet mogelijk.²⁴ Voor aanbieders van ‘impact’ producten, zoals impactfondsen die een artikel 9 SFDR classificatie hebben, is het gebrek aan correcte en volledige data ook een probleem in het kader van de rapportage over de mate waarin het product *taxonomy aligned* is.²⁵

2.2. AFM toezicht 2021 – 2025

De ontwikkelingen op het gebied van de SFDR en de implementatie binnen de Nederlandse financiële sector zijn niet aan de aandacht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) ontsnapt. Toezicht op de naleving van de SFDR en andere duurzaamheidswetgeving nam de afgelopen jaren een hoge vlucht. In haar jaarverslag over het jaar 2021²⁶ noemt de AFM de woorden ‘SFDR’ en ‘duurzaamheid’ respectievelijk 2 en 42 keer, terwijl in het jaarverslag over het jaar 2024²⁷ dit is gestegen naar respectievelijk 17 en 100 keer. Op zichzelf zegt dit natuurlijk nog weinig over de ontwikkelingen op dit gebied. Wat is er in deze periode op het gebied van het toezicht op de naleving van de SFDR gebeurd? Een kleine greep uit de ontwikkelingen:

- **2021:** De AFM concludeert na een onderzoek over de implementatie van SFDR in de door beheerders beschikbaar gestelde prospectussen dat de integratie van duurzaamheidsrisico’s in het beleggingsbeleid te algemeen is, dat de invulling van de transparantieplichtingen op basis van artikel 8 en 9 SFDR duidelijker kan en dat de doelstellingen van fondsen vaak (te) breed geformuleerd waren.²⁸
- **2022:** In 2022 heeft de AFM gesignaleerd dat beheerders naar aanleiding van het AFM-onderzoek uit 2021 voorzichtiger zijn geworden met duurzaamheidsclassificaties.²⁹ De AFM wijst de sector erop dat zij zich moeten voorbereiden op de Taxonomieverordening en de RTS die op 1 januari 2023 van kracht werden.
- **2023:** Om de sector te helpen heeft de AFM in 2023 de Leidraad duurzaamheidsclaims gepubliceerd om de norm van correcte, duidelijke en niet misleidende informatieverstrekking op dit gebied nader te duiden.³⁰ Daarnaast hebben onder andere beleggingsondernemingen een *self-assessment* in moeten vullen over de naleving van de SFDR en de integratie van duurzaamheidsvoorkeuren en – factoren in het productontwikkelingsproces (PARP) en de geschiktheidstoets die door vermogensbeheerders en beleggingsadviseurs afgenomen moet worden.³¹ In 2024 heeft AFM haar bevindingen uit de self-assessment teruggekoppeld aan de sector.³² Ook heeft de AFM in 2023 een

position paper SFDR gepubliceerd waarin zij destijds al pleitte voor een versimpeling van de regels uit de SFDR en het invoeren van drie categorieën labels, namelijk ‘transitie’, ‘duurzaam’ en ‘duurzaam impact’.³³ Deze categorieën komen overigens in de buurt van de nieuwe categorieën die in SFDR 2.0 zijn voorgesteld.

- **2024:** In 2024 heeft de AFM een onderzoek uitgevoerd naar het gebruik van ESG-data door *asset managers* en op welke wijze de hieraan verbonden risico’s beheerst worden.³⁴ Specifiek voor de naleving van de SFDR is gekeken naar de betrouwbaarheid van ESG-data voor het bepalen van criteria om invulling te geven aan het ‘geen ernstige afbreuk’-principe uit de definitie van *duurzame belegging* in de SFDR. Uit het onderzoek bleek dat de governancestructuur die *asset managers* inzetten voor de beheersing van ESG-datarisico’s op verschillende manieren is vormgegeven en dat voor het grootste deel van de ESG-databehoefte gebruik gemaakt wordt van externe ESG dataproviders.

Daarnaast heeft de AFM in 2024 gekozen voor informele handhaving door financiëlemarktdeelnemers een toezichtbrief te sturen over geconstateerde tekortkomingen in de naleving van de duurzaamheidswetgeving. Dit heeft geleid tot maar liefst 97 toezichtbrieven in 2024.³⁵

- **2025:** De AFM heeft haar onderzoek afgerond naar de naleving van duurzaamheidsbepalingen in het kader van PARP en de geschiktheidstoets.³⁶ De sleutelrol van beleggingsonderneming in de *customer journey* van duurzaamheidsvoorkeuren tot het geschikte product wordt door de AFM onderstreept. Om deze reden geeft de AFM aan dat extra stappen nodig zijn om een gedegen doelgroepbepaling te hanteren en voldoende informatie van de cliënt te verkrijgen voor de inventarisatie van duurzaamheidsvoorkeuren.

3. Algemene uiteenzetting wijzigingen SFDR 2.0

De voorstelde tekst van SFDR 2.0 bevat de nodige wijzigingen voor de sector. In deze paragraaf zetten wij de belangrijkste wijzigingen uiteen. Achtereenvolgens gaan wij in op het verwijderen van de definitie ‘duurzame belegging’ (par. 3.1), aanpassing van de reikwijdte van SFDR 2.0 (par. 3.2), de aangepaste productcategorieën (par. 3.3), de wijzigingen ten aanzien van de rapportage en informatieverstrekking (par. 3.4) en sluiten af met het overgangsrecht (par. 3.5).

3.1. Definitie ‘duurzame belegging’ verwijderd

In paragraaf 2.1 van dit artikel zijn de perikelen rondom de definitie van ‘duurzame beleggingen’ uit SFDR al de revue gepasseerd. Doordat de definitie van duurzame beleggingen – met opzet³⁷ – ziet op zowel milieudoelstellingen (zoals het verminderen van CO₂-uitstoot) als sociale doelstellingen (zoals het aanpakken van sociale ongelijkheid), geeft het feit dat er sprake is van een ‘duurzame belegging’ voor beleggers nog weinig concrete invulling en kan een mismatch ontstaan met duurzame definities uit andere wetgeving, waaronder de Taxonomie verordening.³⁸ Bovendien zijn de belangrijke aspecten van ‘*geen ernstige afbreuk doen*’ en bijdragen aan ‘*goede governancepraktijken*’ vervat in de definitie. Hierdoor maken materiële uitvoeringsverplichtingen – zoals het doen van due diligence op governancebeleid – onderdeel uit van de definitie, waar dit wellicht beter geplaatst zou zijn als criterium voor de toepassing van de transparantievereisten.

De Europese wetgever heeft de problemen die financiëlemarktdeelnemers, financieel adviseurs en toezichthouders signaleerde onderkend en in SFDR 2.0 opvolging gegeven aan de wens om een vereenvoudiging aan te brengen. In de eerste plaats vindt de vereenvoudiging plaats doordat de definitie van ‘duurzame belegging’ is verwijderd uit de voorgestelde tekst voor SFDR 2.0. Dit betekent dat de huidige tekst van de verordening die gaat over de informatieverschaffing over *duurzaamheid* in de financiële sector geen definitie van duurzaamheid of duurzame belegging bevat. Dit lijkt wellicht enigszins contra intuïtief, maar zou volgens de Europese wetgever de praktische toepassing van SFDR 2.0 ten goede moeten komen. In de overwegingen bij SFDR 2.0 is namelijk aangegeven dat financiëlemarktdeelnemers verplicht blijven om beleggers te informeren op welke wijze duurzaamheidsrisico’s een impact (kunnen) hebben op de aangeboden producten,³⁹ en hiervoor blijven de elementen uit de definitie ‘duurzame belegging’ van belang.

Door het verdwijnen van de definitie gaan de kernelementen van de definitie om die reden ook niet verloren, maar worden deze ingebed in de voorwaarden voor de nieuwe productcategorieën die in paragraaf 3.3 van dit artikel nader worden toegelicht. Ook op basis van SFDR 2.0 zullen financiëlemarktdeelnemers de milieu- of sociale doelstellingen daarom in kaart moeten brengen, beoordelen of de doelstelling geen ernstige afbreuk doet aan (andere) milieu- of sociale doelstellingen en goede governancepraktijken van de investeringen moeten monitoren.⁴⁰

3.2. Wijzigingen reikwijdte SFDR 2.0

In het toepassingsgebied van SFDR wordt ook een belangrijke wijziging aangebracht. Op dit moment kwalificeert een beleggingsonderneming die individueel vermogensbeheer verleent als een ‘financiëlemarktdeelnemer’ in de zin van SFDR en valt daardoor binnen de reikwijdte van de verordening.⁴¹ Niet alleen individueel vermogensbeheer maar ook beleggingsadvies valt binnen de reikwijdte doordat een beleggingsonderneming, kredietinstelling of fondsbeheerder die beleggingsadvies in de zin van MiFID verstrekt wordt aangemerkt als een ‘financieel adviseur’ in de zin van SFDR.⁴² Financieel adviseurs vallen ook binnen de reikwijdtebepaling van SFDR.⁴³ Dit betekent dat voor beleggingsondernemingen die dit type beleggingsdiensten verlenen de verplichtingen uit de SFDR van toepassing zijn, waaronder transparantie op de website, informatie over de integratie van duurzaamheidsrisico’s in beleggingsbeslissingen en het beloningsbeleid, en het PAI statement op entiteitniveau.⁴⁴ Voor financieel adviseurs geldt dat zij in de precontractuele informatieverschaffing in moeten gaan op de wijze waarop zij

duurzaamheidsrisico's integreren en de impact van deze risico's op het rendement van de financiële producten waar zij over adviseren. Dit betekent in de praktijk dat beleggingsadviseurs informatie moeten ophalen bij de aanbieders van de financiële producten waarover zij adviseren om in staat te zijn de eigen cliënten hierover adequaat te informeren.

Deze verplichtingen komen te vervallen op basis van de voorgestelde tekst van SFDR 2.0. De vermogensbeheerders zijn verwijderd uit de definitie van financiëlemarktdeelnemers en de definitie van financieel adviseur is in het geheel verwijderd uit de voorgestelde tekst.⁴⁵ De Europese wetgever heeft de – nogal substantiële – aanpassing in het toepassingsbereik van de SFDR 2.0 als volgt toegelicht (dikgedrukte deel toegevoegd door auteurs):⁴⁶

““Financieel adviseurs die beleggingsadvies geven, ontwikkelen of beheren geen duurzaamheidsgerelateerde financiële producten en stellen dergelijke producten evenmin ter beschikking van beleggers. Daarom moeten financieel adviseurs die beleggingsadvies geven, volledig worden uitgesloten van het toepassingsgebied van Verordening (EU) 2019/2088. Zij fungeren in feite als distributeurs die vaststellen welke door financiëlemarktdeelnemers aangeboden producten beantwoorden aan de duurzaamheidsvoorkeuren van hun cliënten.”

“(…)”

“Hetzelfde geldt voor diensten van portefeuillebeheer, waarbij een portefeuille van financiële instrumenten van een specifieke cliënt discretionair, op basis van een door die cliënt gegeven opdracht wordt beheerd, en die dus anders zijn ontworpen en op de markt worden gebracht dan producten die zijn bedoeld voor specifieke doelmarkten.”

Voor beleggingsondernemingen die beleggingsadvies geven of individueel vermogensbeheer aanbieden heeft de implementatie van de transparantieverplichtingen onder de huidige SFDR in de bedrijfsvoering de afgelopen jaren de nodige investeringen en inspanningen gekost.⁴⁷ In paragraaf 4 van dit artikel gaan wij nader in op de impact van deze wijziging in SFDR 2.0 op beleggingsondernemingen die beleggingsadvies verstrekken en/of individueel vermogensbeheerdiensten verlenen. Bovendien heeft de AFM transparante duurzaamheidsinformatie en de naleving van de SFDR als prioriteit voor de asset management sector opgenomen in haar toezichtagenda voor 2026.⁴⁸ De SFDR is in 2026 ook nog geldende wetgeving en de AFM is de bevoegde toezichthouder, dus geheel verrassend is dit niet.

3.3. Vervanging van de productcategorieën

Zoals in paragraaf 2 is beschreven, kent SFDR de verplichting om financiële producten te classificeren overeenkomstig hun duurzaamheidsambitie. Een financieel product dat ecologische of sociale kenmerken promoot worden onder artikel 8 SFDR geschaard en een financieel product dat een ecologische of sociale doelstelling heeft onder artikel 9 SFDR. Als een financieel product geen duurzaamheidsambitie heeft, gelden op basis van artikel 6 SFDR voor financiëlemarktdeelnemers en financieel adviseurs op dit moment niettemin een aantal verplichtingen om duurzaamheidsinformatie te verstrekken aan potentiële beleggers.⁴⁹

In de overwegingen bij SFDR 2.0 wordt onderkend dat de huidige systematiek van categoriseren onder SFDR niet toereikend is.⁵⁰ Uit de evaluatie in 2023⁵¹ is onder andere naar voren gekomen dat de huidige regels gepaard gaan met aanzienlijke complexiteit en kosten. Daarnaast lopen de interpretaties van de normen en de uitvoering daarvan teveel uiteen. Hierdoor is de informatie die aan beleggers wordt verstrekt vaak niet voldoende duidelijk en niet vergelijkbaar met andere financiële producten. Bovendien is onder de huidige regels nog teveel sprake van "greenwashing" omdat financiële producten niet juist worden gecategoriseerd.⁵²

Om misbruik te verminderen en de uitvoering en het toezicht verder te harmoniseren,⁵³ worden onder het nieuwe regime van SFDR 2.0 drie nieuwe categorieën van financiële producten geïntroduceerd. Deze categorieën zijn 'Transitie'⁵⁴, 'ESG Basis'⁵⁵ en 'Duurzaam'.⁵⁶ In tegenstelling tot de bestaande categorieën die meer open zijn geformuleerd en daarom ruimte laten voor interpretatie, zijn de nieuwe categorieën op duidelijkere criteria gebaseerd. Dit moet leiden tot een beter inzicht in de financiële producten waaruit een belegger kan kiezen.⁵⁷

De eerste categorie die wordt geïntroduceerd is Transitie en is bedoeld voor financiële producten die (investeren in assets die) zich op een geloofwaardig traject naar duurzaamheid bevinden of die specifieke transitiegerelateerde milieu- of sociale doelstellingen nastreven. Transitie wordt onder de huidige regels van SFDR niet als een aparte categorie gezien. Uit de consultatie in 2023 blijkt echter dat in de markt wel

behoefte is aan een dergelijke categorie. Deze toevoeging is wat ons betreft dan ook welkom. Als tweede is de categorie ESG Basis bedoeld voor financiële producten die in hun beleggingsstrategie andere duurzaamheidsoverwegingen in aanmerking nemen dan enkel duurzaamheidsrisico's. Als derde is de categorie Duurzaam bedoeld voor financiële producten die (investeren in assets die) reeds duurzaam zijn of die een bepaalde doelstelling nastreven die verband houdt met duurzaamheidsfactoren. Afsluitend introduceert SFDR 2.0 ook een impact categorie⁵⁸ voor financiële producten die voldoen aan de vereisten voor transitieproducten of duurzame producten en daarmee beogen om een vooraf bepaald, positief en meetbaar sociaal effect teweeg te brengen. De term "impact" mag niet voorkomen in de naam van financiële producten die niet aan deze definitie voldoen.⁵⁹ In het voorstel voor SFDR 2.0 is ten slotte een combinatiecategorie opgenomen die tegemoetkomt aan moeilijkheden die onder meer *fund-of-funds*⁶⁰ ervaren bij het categoriseren van een financieel product.⁶¹

Om duidelijkheid te creëren over de afbakening van deze categorieën en daarmee de vergelijkbaarheid en integriteit te bevorderen, dienen de relevante financiële producten ten minste 70% van de beleggingen te investeren overeenkomstig de categorie waarin het financiële product is ondergebracht.⁶² Per categorie is vervolgens opgenomen welke soort investeringen daaronder vallen⁶³ en welke beleggingen zijn uitgesloten.⁶⁴ Volgens de Europese Commissie is deze aanpak van categoriseren (beter) in lijn met de ESMA richtsnoeren inzake het gebruik van duurzaamheidsclaims in fondsnamen⁶⁵ en de Richtlijn oneerlijke handelspraktijken⁶⁶ omdat wordt gekozen voor een meer heldere afbakening.⁶⁷ De percentages lijken ons niet onlogisch omdat zij een heldere afbakening vormen ten opzichte van de niet duurzame financiële producten. Niettemin zijn de toegestane investeringen voor elk van de strategieën relatief strikt en niet noodzakelijkerwijs in lijn met de wijze waarop de markt daar op dit moment mee omgaat, dus het is interessant om te zien of dit in het wetgevingsproces ongewijzigd blijft. De 70% grens voor de duurzame categorie lijkt een lichte versoepeling te zijn ten opzichte van de bestaande artikel 9 SFDR financiële producten, aangezien die in beginsel enkel duurzame investeringen mogen maken.⁶⁸ Tot slot moeten voor de categorieën Transitie en Duurzaam de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren worden vastgesteld en beleggers hierover geïnformeerd.⁶⁹ Dit maakt in SFDR nog onderdeel uit van de definitie van duurzame belegging en krijgt in SFDR 2.0 – naar onze mening terecht – een plek in de voorwaarden voor de productclassificatie.

In onderstaande tabel zijn – in samengevatte vorm – de doelstelling, criteria en de toegestane beleggingen voor de drie nieuwe categorieën onder SFDR 2.0 uiteengezet.

	<p>Transitie (art. 7 SFDR 2.0)</p>
Doelstelling	Financiële producten die bijdragen aan de transitie naar duurzaamheid van de beleggingen.
Criteria	<ul style="list-style-type: none"> i. Tenminste 70% van de beleggingen draagt bij aan duidelijke en meetbare transitiedoelstelling; ii. Uitsluitend belegd in toegestane beleggingen (zie hieronder); en iii. Belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren worden meegenomen. <p>Aan punt (i) is voldaan indien (a) 15% of meer van de beleggingen <i>Taxonomy aligned</i> zijn⁷⁰ of (b) een EU-klimaattransitiebenchmark⁷¹</p>
Wat voor beleggingen?	<p>Toegestane beleggingen: beleggingen o.b.v. art. 7 lid 2 SFDR 2.0, waaronder (i) <i>Taxonomy aligned</i> of EU-(klimaattransitie)benchmark o</p> <p>Verboden beleggingen: beleggen in (i) nieuwe projecten m.b.t. kool, olie en gas, (ii) projecten die deze grondstoffen gebruiken voor elel</p>

Door de voorgestelde afbakening van de drie genoemde categorieën is het de vraag hoe wordt omgegaan met financiële producten die wél bepaalde duurzaamheidsfactoren in acht nemen, maar niet onder de hierboven beschreven categorieën passen. Denk hierbij aan producten die

bijvoorbeeld de 70% grens voor de hierboven beschreven categorieën niet halen of een beperktere lijst uitgesloten investeringen aanhouden. Voor deze financiële producten geldt een nieuwe regeling⁷⁹ waarin is opgenomen dat financiëlemarktdeelnemers aan beleggers informatie mogen verstrekken over de wijze waarop duurzaamheidsfactoren voor een financieel product in acht worden genomen, met dien verstande dat deze informatie (i) geen centraal onderdeel mag zijn van de informatieverschaffing over het financiële product, (ii) niet mag zijn opgenomen in het essentiële informatiedocument dat eventueel ten aanzien van het financiële product is opgesteld en (iii) geen claims mag bevatten als bedoeld in de bovenbeschreven categorieën. Informatie wordt geacht geen centraal element te zijn als de betreffende informatie ondergeschikt is aan de productkenmerken en wat betreft zowel de breedte als de positionering minder dan 10% van het volume bevat van het document waarin de beleggingsstrategie is opgenomen. Opvallend is daarbij dat de informatie niet in marketingmaterialen mag worden opgenomen, maar enkel in de precontractuele informatieverschaffing van het betreffende financiële product.⁸⁰

Gezien de strengere eisen die worden gesteld aan de drie productcategorieën, zullen naar verwachting veel financiëlemarktdeelnemers in deze laatste categorie vallen, terwijl zij wellicht wél een oprechte duurzaamheidsdoelstelling hebben. Hoewel wij begrijpen waarom een duidelijke afbakening wordt voorgesteld, steekt het toch dat dit type partijen beperkt worden in de wijze waarop zij informatie over financiële producten naar buiten mogen brengen en lijkt dit ook niet geheel in lijn met de duurzaamheidsambitie van de Europese Unie. In dit licht wordt ook verwezen naar initiële feedback van EFAMA,⁸¹ die stellen dat de voorgestelde regeling te restrictief is.⁸² Specifiek met betrekking tot de categorie Transitie merken zij op dat veel van de partijen die in deze categorie zouden willen vallen niet zullen kunnen voldoen aan de strenge vereisten die hieraan worden gesteld, waardoor de gemaakte keuzes niet bijdragen aan duurzaamheidsambitie van de Europese Unie.⁸³

Meer in het algemeen zouden wij als kritische opmerking willen plaatsen dat het voor het instellen van de nieuwe categorisering de moeite is om naar het systeem te kijken dat het Verenigd Koninkrijk heeft ingevoerd, hetgeen meer is gebaseerd op vrijwillige *opt-in* en *labelling* van de producten.⁸⁴ Dit betekent kortgezegd dat als een financieel product voldoet aan de (algemene en bijzondere) vereisten die gelden voor één van de vier labels uit de ESG wetgeving, partijen vrijwillig kunnen kiezen voor toepassing van de regels die bij het gekozen label horen zonder dat er een verplichting is om dat te doen. In onze ervaring wordt dit door marktpartijen als een praktisch en handzaam systeem gezien, omdat het enerzijds tegemoet komt aan de wens om duurzaamheid als onderwerp in zijn algemeenheid belangrijker te maken, terwijl het anderzijds niet verplicht tot vergaande compliance vereisten en dus flexibiliteit biedt.

3.4. Rapportage en informatieverplichtingen

Op basis van SFDR 2.0 worden wijzigingen aangebracht in de rapportage- en informatieverplichtingen van financiëlemarktdeelnemers en financieel adviseurs op het gebied van de PAI statement, het beloningsbeleid en de pre-contractuele en periodieke disclosures. Wij gaan hierna kort in op deze wijzigingen.

De voorgestelde tekst van SFDR 2.0 maakt een einde aan de verplichtingen die op dit moment op entiteitsniveau van toepassing zijn met betrekking tot de PAI statement en duurzaamheidstransparantie in het beloningsbeleid. In oktober 2025 heeft de Europese Commissie in een brief aan de Europese toezichthouders aangegeven in te zullen zetten op effectievere en vereenvoudigde implementatie van EU-beleid.⁸⁵ Dit wordt – met name – bereikt door een beperking van de Level 2 regelgeving in combinatie met aanpassingen aan Level 1 regelgeving die in de komende twee jaar aan de beurt zijn voor een herziening, waaronder de herziening van de SFDR. De in deze paragraaf genoemde wijzigingen uit SFDR 2.0 zijn hier een uitvloeisel van.⁸⁶

Ten eerste is artikel 4 van de SFDR met betrekking tot de verplichte ‘PAI statement’ verwijderd. Deze huidige verplichting schrijft voor dat financiëlemarktdeelnemers en financieel adviseurs op hun website informatie opnemen over de vraag of zij de belangrijkste ongunstige effecten van (de door hen geadviseerde) beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren meenemen en, zo ja, informatie over het gevoerde due diligence beleid op dit gebied.

Door het verwijderen van deze verplichting beoogt de Europese wetgeving de informatieverschaffing te vereenvoudigen en overlappende verplichtingen met, onder andere, de CSRD⁸⁷ te vermijden.⁸⁸ Het schrappen van deze verplichting is volgens de Europese wetgever goed voor een kostenbesparing van 25% van de SFDR gerelateerde kosten voor financiëlemarktdeelnemers en financieel adviseurs.⁸⁹ Met deze wijziging wordt ook het advies van de Securities and Markets Stakeholder Group (SMSG) uit september 2020 opgevolgd.⁹⁰ In dit advies aan de European Supervisory Authorities werd het volgende over de PAI statement op entiteitsniveau opgemerkt:

““On a conceptual level, the SMSG questions the usefulness of an extended set of descriptive indicators at entity level, as the most relevant level for the investor is the product level.””

Indachtig de doelstelling van de SFDR om meer transparantie over duurzaamheidskenmerken richting beleggers te betrachten, is het sinds de invoering van deze verplichting al de vraag of het PAI statement op productniveau niet beter aansluit op de doelstelling. In de voorgestelde

tekst van SFDR 2.0 wordt hier gehoor aan gegeven doordat de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren op productniveau een rol (blijven) spelen zoals in paragraaf 3.3 besproken.

Ten tweede is artikel 5 SFDR met betrekking tot het op de website publiceren van de manier waarop financiëlemarktdeelnemers en financieel adviseurs duurzaamheidsrisico's integreren in het beloningsbeleid verwijderd.

Ten derde geldt voor elk van de drie productcategorieën dat bepaalde informatie als onderdeel van precontractuele informatieverstrekking aan potentiële beleggers moet worden verstrekt waaruit onder andere blijkt dat het product voldoet aan de voorwaarden voor de productcategorie en een beschrijving van de toegepaste strategie.⁹¹ Daarnaast wordt het voor de productcategorieën Transitie en Duurzaam die ook als 'duurzaamheidsgerelateerd financieel product met impact' worden geclassificeerd, verplicht om additionele informatie op te nemen in hun precontractuele informatieverstrekking.⁹² Ook de informatie die financiëlemarktdeelnemers ten aanzien van een financieel product periodiek aan beleggers moeten verstrekken wordt in het voorstel SFDR 2.0 grotendeels geharmoniseerd.⁹³ Wij zijn voorstander van deze meer helder omschreven verplichtingen, die indien goed uitgevoerd behulpzaam zouden moeten zijn bij het interpretatieverschil.

Helaas blijven voor financiële dienstverleners de verplichte website disclosures, afgezien van de in deze paragraaf beschreven wijzigingen, onder SFDR grotendeels in stand. Deze verplichting ziet op het opnemen van de gedragslijnen over de integratie van duurzaamheidsrisico's in de beleggingsbeslissingsprocedure⁹⁴ en de (pre-contractuele) informatie over de naleving en uitwerking van de vereisten voor de toepasselijke productcategorie.⁹⁵ Voor producten van het closed-end-type kun je je afvragen wat het nut is van de website disclosures gelet op het feit dat deze producten doorgaans op basis van *private placements* aangeboden worden en derhalve niet aan het bredere publiek. Hier komt bij dat Europese *asset managers* in sommige jurisdicties waar zij hun financiële producten aanbieden, gebruik moeten maken van een uitzondering van het volledige toezichtrechtelijke kader om de compliance-lasten beheersbaar te houden. Als voorbeeld noemen wij de Verenigde Staten waar het in dat geval vereist is dat geen sprake is van een *general solicitation*⁹⁶ en het plaatsen van disclosures op een publiek toegankelijke website voor bepaalde financiële producten staat hiermee op gespannen voet.

3.5. Grandfathering regels en uitzonderingen

Onder de voorgestelde tekst SFDR 2.0 zijn de uitzonderingen beperkt.⁹⁷ Conceptueel begrijpen wij dit wel omdat het de bedoeling is van SFDR 2.0 om zoveel mogelijk te harmoniseren, maar het stuit ook op wat problemen die we hieronder aanstippen.

Voor financiële producten van het closed-end-type⁹⁸ lijkt een *grandfathering* regeling te komen die inhoudt dat financiële producten niet onder de nieuwe regels vallen als zij zijn opgezet en niet meer worden gedistribueerd voordat SFDR 2.0 in werking treedt.⁹⁹ Het is uit de huidige voorstel tekst niet helder of zij zich dan nog wel aan de bestaande verplichtingen uit SFDR moeten houden, bijvoorbeeld op het vlak van de periodieke rapportages die op basis van SFDR verplicht zijn.¹⁰⁰ Het lijkt niet de bedoeling te zijn dat SFDR voor deze partijen helemaal ophoudt effect te hebben.

Daarnaast zullen partijen die de komende jaren naar de markt gaan met een nieuw financieel product om moeten gaan met de onzekerheid die de overgang met zich brengt en wellicht hangende de periode van distributie van het financiële product twee regimes moeten toepassen in afwachting van de inwerkingtreding van SFDR 2.0. Dit zou concreet kunnen betekenen dat een financiëlemarktdeelnemer voor een nieuw product moet voldoen aan zowel de eisen uit SFDR als de nieuwe eisen uit SFDR 2.0, en gelet op de nieuwe productcategorieën is classificatie op basis van beide regimes geen sinecure. Wat ons betreft is dit een onwenselijke situatie die haaks staat op de intentie van SFDR 2.0, omdat deze producten bij afwezigheid van een duidelijk raamwerk zullen worden geconfronteerd met onduidelijkheid en meer complexiteit, hogere compliance kosten en zijn deze financiële producten voor de beleggers minder goed te vergelijken zijn. Het verdient dus aanbeveling om hier een duidelijkere overgangsregeling voor op te nemen.

Verder menen wij dat het verwijderen van de in de eerder uitgelekte versie van SFDR 2.0¹⁰¹ opgenomen uitzondering voor financiële producten die uitsluitend aan professionele beleggers in de zin van MiFID¹⁰² worden aangeboden een gemiste kans is. Wat ons betreft zijn professionele beleggers in staat om eigen keuzes te maken over de financiële producten waarin zij investeren en zijn voor hen de verplichtingen die uit SFDR (of SFDR 2.0) volgen ten aanzien van informatieverstrekking niet nodig. In de praktijk dwingen dit type beleggers vaak eigen, contractuele informatieverplichtingen over duurzaamheid af, bijvoorbeeld in een *side letter*. Sterker nog, dit type beleggers heeft vaak eigen compliance vereisten op basis van op hen van toepassing zijnde wetgeving, of intern beleid. Als een financiëlemarktdeelnemer aan dit type beleggers een financieel product aanbiedt, komt het geregeld voor dat zij diverse rapportageverplichtingen hebben naar hun investeerders op het gebied van duurzaamheid die bovenop het regime van SFDR 2.0 komen. Gelet op de wens om een *level playing field* te creëren en de concurrentiepositie van de Europese Unie te verbeteren, lijkt het ons zinvol om deze wijziging te heroverwegen.

4. Gevolgen van de wijzigingen voor beleggingsondernemingen in de praktijk

Voor beleggingsondernemingen die op dit moment binnen de reikwijdte van de SFDR vallen gaat op basis van de voorgestelde tekst van SFDR 2.0 het nodige wijzigen. In paragraaf 3.2 zijn deze wijzigingen en het verwijderen van, onder andere, beleggingsadviseurs en individueel vermogensbeheerders uit SFDR uiteengezet. De voorgestelde aanpassing van de SFDR 2.0 lijkt op het eerste gezicht voor deze groep een significante vermindering van de verplichtingen op het gebied van duurzaamheidstransparantie op basis van deze verordening met zich mee te brengen. Beleggingsondernemingen moeten zich echter niet al te snel 'rijk rekenen' aangezien duurzaamheid ook na deze voorgestelde wijziging een (groot) onderdeel zal blijven van de bedrijfsvoering. Om inzichtelijk te maken op welke manier het concept 'duurzaamheid' een belangrijke rol zal blijven spelen stippen wij vier onderwerpen aan waar dit uit blijkt.

4.1. Ken-uw-cliënt beginsel

Ten eerste blijven beleggingsondernemingen die individueel vermogensbeheer of beleggingsadvies verlenen aan cliënten verplicht om te voldoen aan het ken-uw-cliënt beginsel.¹⁰³ Kort gezegd houdt dit in dat de beleggingsonderneming voldoende informatie inwint van haar cliënt over onder andere de doelstellingen van de cliënt, waaronder sinds 2022 de duurzaamheidsvoorkeuren.¹⁰⁴ Om hieraan te voldoen moeten beleggingsondernemingen uitvragen of de cliënt een bepaald minimumpercentage wil beleggen in financiële producten (i) met ecologisch duurzame beleggingen in de zin van de Taxonomieverordening, (ii) duurzame beleggingen in de zin van de SFDR en/of (iii) waarbij rekening wordt gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.¹⁰⁵

Beleggingsondernemingen dienen voldoende gedetailleerde informatie in te winnen over de duurzaamheidsvoorkeuren van de cliënt en op basis hiervan te beoordelen of de geadviseerde of in de vermogensbeheerportefeuille opgenomen financiële producten geschikt zijn voor deze cliënt.¹⁰⁶ Dit blijft een onderdeel van de verplichte geschiktheidsverklaring voorafgaand aan het beleggingsadvies of periodiek voor vermogensbeheer.¹⁰⁷

Doordat deze verplichting blijft bestaan zullen beleggingsondernemingen – net zoals dat nu het geval is – de duurzaamheidskenmerken uit moeten (blijven) vragen bij de aanbieders van de financiële producten. Ook blijven beleggingsondernemingen verplicht om deze duurzaamheidskenmerken te koppelen aan de duurzaamheidsvoorkeuren van de cliënt. Wij verwachten overigens dat, gelet op het verdwijnen van de definitie 'duurzame belegging' in de voorgestelde tekst van SFDR 2.0, de definitie van 'duurzaamheidsvoorkeuren' in MiFID Gedelegeerde Verordening aangepast zal worden en in plaats van een verwijzing naar een duurzame belegging verwezen wordt naar de nieuwe categorieën uit SFDR 2.0.

4.2. Productontwikkeling

Om de beleggingsonderneming in staat te stellen de bij de cliënt ingewonnen duurzaamheidsvoorkeuren te vertalen naar geschikte producten voor de cliënt is het verplichte productontwikkelingsproces belangrijk.¹⁰⁸ Meer specifiek moet de beleggingsonderneming in het productontwikkelingsproces in kaart brengen wat de (positieve en negatieve) doelgroep van een product is, zoals een standaardportefeuille die door een vermogensbeheerder wordt aangeboden. Onderdeel van de doelgroep zijn ook de duurzaamheidsdoelstellingen waarmee het product verenigbaar is.

Om hieraan te voldoen moeten beleggingsondernemingen in kaart brengen of, en zo ja hoeveel, het minimaal aandeel van het product belegt in producten (i) met ecologisch duurzame beleggingen in de zin van de Taxonomieverordening, (ii) die duurzame beleggingen in de zin van de SFDR zijn en/of (iii) waarbij rekening wordt gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren.¹⁰⁹ Deze criteria sluiten aan op de hiervoor in paragraaf 4.2.1 genoemde uitvraag op basis van het ken-uw-cliënt beginsel en waarborgen op die manier dat de duurzaamheidsvoorkeuren van cliënten gematched kunnen worden aan producten die hierop aansluiten.

4.3. Informatieverstrekking aan cliënten

Duurzaamheid maakt tegenwoordig onderdeel uit van de dienstverlening van beleggingsondernemingen en dit vertaalt zich vanzelfsprekend ook in de reclame of andere vormen van informatieverstrekking aan cliënten. Als derde te noemen aandachtspunt blijven beleggingsondernemingen verplicht om in de informatieverstrekking aan cliënten correct, duidelijk en niet misleidend te zijn, ook als het gaat om informatie over duurzaamheid of duurzaamheidsclaims.¹¹⁰ In Leidraad duurzaamheidsclaims geeft de AFM nadere invulling aan deze norm in het kader van duurzaamheidsclaims.¹¹¹ Hieruit volgt voor duurzaamheidsclaims dat (i) de verstrekte informatie juist, representatief en actueel moet zijn, (ii) de informatie concreet genoeg moet zijn en niet enkel in algemene termen informatie over duurzaamheid geeft en (iii) dat het voor beleggers in begrijpelijke taal opgesteld moet zijn.

Als voorbeeld noemen wij een vermogensbeheerder die door middel van standaardportefeuilles haar vermogensbeheerdiensten aan haar cliënten aanbiedt. Stel dat deze vermogensbeheerder onder het nieuw voorgestelde classificatiesysteem uit SFDR 2.0 heeft besloten om een standaardportefeuille aan te passen zodat deze aansluit op de categorie 'duurzaam' uit artikel 9 SFDR 2.0 en dit aan haar cliënt laat weten, maar (nog) niet 70% van de beleggingen voldoen aan de hieraan gestelde voorwaarden. Ondanks dat de vermogensbeheerder zelf niet langer

valt onder de transparantieplichtingen uit SFDR 2.0, moet de claim dat haar standaardportefeuille in de categorie 'duurzaam' valt wel feitelijk juist zijn. In dit voorbeeld loopt deze vermogensbeheerder daardoor aan tegen een overtreding van artikel 4:19 Wet op het financieel toezicht door een onjuiste duurzaamheidsclaim te maken.

4.4. Risicobeheer

Tot slot blijft het in kaart brengen en afwegen van duurzaamheidsrisico's voor beleggingsondernemingen bestaan. In het kader van de algemene organisatorische vereisten en het risicobeheer zijn beleggingsondernemingen verplicht om rekening te houden met duurzaamheidsrisico's.¹¹² Dit houdt in dat risico's op het gebied van ecologisch, sociaal of governancegebied die bij verwezenlijking een wezenlijk negatief effect op de beleggingen kunnen veroorzaken, onderdeel moeten zijn van de risico mitigerende maatregelen en het bepalen van de risicotolerantie.

Het onderwerp duurzaamheid blijft dus een integraal onderdeel van de ontwikkeling, distributie en het risicomanagement van vermogensbeheerders en beleggingsadviseurs, ook nadat zij niet langer onder de reikwijdte van de SFDR vallen. Dat is gelet op de urgentie van klimaatverandering misschien maar goed ook.

5. Conclusie en vooruitblik

In dit artikel hebben wij gepoogd om het nieuwe voorstel van de Europese Commissie inzake SFDR 2.0 te duiden. De kern van SFDR 2.0 is een verschuiving van open normen naar duidelijkere productcategorisering met verifieerbare drempels, indicatoren en uitsluitingen. Wij denken dat het toevoegen van de transitie-categorie een goede zet is die tegemoetkomt aan de geluiden uit de markt. Daarnaast juichen wij de lastenverlaging voor beleggingsondernemingen toe. De verplichtingen die onder SFDR gelden zijn complex en niet altijd eenvoudig toe te passen, zoals ook de Europese Commissie toegeeft. Toch lijken de wijziging aan de scope van SFDR niet te betekenen dat duurzaamheidsambities en -informatie geen rol meer spelen voor beleggingsondernemingen. Het zal nog even duren voordat we weten wat de precieze effecten hiervan zijn.

Ten aanzien van de nieuwe productcategorieën, begrijpen wij waarom is gekozen voor een helderdere afbakening. Niettemin zal voor veel partijen de lat van 70% hoog liggen, mede gelet op de strenge eisen die aan de toegestane beleggingen worden gesteld. Wij verwachten dat het voor financiëlemarktdelnemers die niet in één van de drie productcategorieën vallen, bezien zal worden hoe zij uiteindelijk informatie aan beleggers mogen verstrekken ten aanzien van de door hen aangeboden financiële producten. Beperkingen aan de informatieverstrekking heeft iets contra-intuïtiefs aangezien het doel toch is om meer kapitaal naar duurzame financiële producten te laten vloeien. In dit licht zouden wij het nog de moeite waard vinden als naar het in dit artikel kort beschreven systeem van *opt-in* en *labelling* in het Verenigd Koninkrijk wordt gekeken. Tot slot moedigen wij de Europese wetgever aan om de uitzondering voor financiële producten die uitsluitend aan professionele beleggers worden aangeboden uit de gelezte versie van SFDR 2.0 te heroverwegen.

Uiteraard is het huidige voorstel SFDR 2.0 een document waarin naar verwachting nog de nodige wijzigingen zullen volgen gedurende het Europese wetgevingsproces en de dialoog onderhandelingen die zullen volgen. We zijn van mening dat de huidige tekst een goede eerste aanzet is tot verbetering van de huidige regels uit de SFDR, maar er blijft ook werk aan de winkel om tot een gebalanceerde, goed werkende en proportionele herziening van de SFDR te komen.

Voetnoten

- 1 Benne Brouwer is advocaat bij Jones Day in Amsterdam en Leon Engelen is advocaat bij Hart advocaten N.V. in Amsterdam. Het artikel is op 13 maart 2026 afgerond en eventuele ontwikkelingen na dit moment zijn niet meer meegenomen.
- 2 COM(2025) 841 final, betreffende een voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector (SFDR), Verordening (EU) nr. 1286/2014 over essentiële-informatiedocumenten voor verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's) en tot intrekking van Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1288 van de Commissie. SFDR 2.0 wijzigt ook Verordening (EU) nr. 1286/2014 (inzake PRIIPS) en trekt het de van Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1288 van de Commissie in.
- 3 Verordening (EU) 2020/2088 van het Europees parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector. Datum van inwerkingtreding 10 maart 2021.
- 4 Zie voor de definities financieel product, financiëlemarktdelnemer en financieel adviseur respectievelijk de artikelen 2(12), 2(11) en artikel 2(1) van de SFDR. Onder de definities financiëlemarktdelnemer en financieel adviseur vallen voor zover relevant voor dit artikel in elk geval beheerders van beleggingsinstellingen en bepaalde beleggingsondernemingen.

- 5 Zie pagina 2 en overweging 4 van het SFDR 2.0 voorstel.
- 6 Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's, werkprogramma van de Commissie voor 2025, "Samen vooruit: een doortastendere, eenvoudigere, snellere Unie" (COM(2025) 45 final).
- 7 Te raadplegen via de volgende link: https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en (voor het laatst geraadpleegd op 13 maart 2026).
- 8 COM/2025/943 final.
- 9 COM/2025/942 final.
- 10 Zie overweging 4 uit voorstel SFDR 2.0.
- 11 Artikel 2 t/m 11 SFDR.
- 12 Voor een nadere uiteenzetting van de verplichtingen uit de SFDR verwijzen wij naar C.W.M. Lieveerse, 'Transparantie en Sustainable Finance', FR 2024, nr. 4, p. 15-22, R.E. Labeur, 'Hoe duurzaam belegd is de SFDR', FR 2023, nr. 11, p. 359-361, E.P. Roelofsen & R. Taha, 'Over nut en noodzaak van de Principle Adverse Impact (PAI) indicatoren in de SFDR regelgeving', FR 2023, nr. 11, p. 371-380, B.T.B. Siemers, 'De verklaring belangrijkste ongunstige effecten conform de SFDR', FR 2022, nr. 11, p. 276-282, R.J. Boogaard, 'Classificatie van financiële producten op grond van artikel 8 en 9 SFDR', FR 2022, nr. 1, p. 13-21, B.T.B. Siemers, 'Informatieverschaffing over duurzaamheid door beleggingsinstellingen', FR 2021, nr. 1-2, p. 16-28. Zie verder onder meer B. Bierens, 'Het 'Actieplan: duurzame groei financieren' (2018): omgezet in wetgeving en de voltooiing nadert. Een erkenning van het groene regellabyrint voor de financiële sector', SEW 2025, nr. 2, p. 50-68 en J.E. de Klerk & J.W.P.M. van der Velden, 'SFDR en ESG benchmark verordening: de impact op beleggingsondernemingen en beheerders', in: F.P.C. Strijbos, B.A. Schuijling, B. Bierens & P.E.H. Cent (red.), Duurzaam bankieren, (Onderneming en Recht nr. 143), Deventer: Wolters Kluwer 2023 en B. Kuipers & J.E. de Klerk, 'Hoe duurzaam belegd is de impact van "SFDR"?', Ondernemingsrecht 2021/127. I. van der Klooster, 'Duurzaamheidsregelgeving en beleggingsondernemingen. Ontwikkelingen rondom de SFDR', FR, nr. 9/10. Zie ook: D. Busch, 'EU Sustainable Finance Disclosure Regulation', *Capital Markets Law Journal* 2023/3, p. 303-328; D. Busch, 'Duurzaamheids transparantie via de financiële sector', *NJB* 2023/38, p. 3303-3312; D. Busch, 'Sustainability Disclosure in the EU Financial Sector', in: D. Busch, G. Ferrarini & S. Grünwald (eds), *Sustainable Finance in Europe. Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, 2nd ed., 2024 Springer/Nature, Switzerland, p. 563-602; D. Busch, 'Duurzaam vermogensbeheer in een veranderende wereldorde', *O&F* 2025/3, p. 5-50.
- 13 Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1288.
- 14 Overweging 10 SFDR.
- 15 R.J. Boogaard, 'Classificatie van financiële producten op grond van artikel 8 en 9 SFDR', FR 2022, nr. 1, p. 13-21. In paragraaf 2.3 gaat de auteur gedetailleerd in op de term 'promoten'.
- 16 EC Question related to Regulation (EU) 2019/2088, ref. Ares(201)4556843, d.d. 14 juli 2021.
- 17 Artikel 2 onderdeel 1 Taxonomieverordening.
- 18 Zie voor een overzicht van de knelpunten en tekortkomingen van de SFDR voor beleggingsondernemingen ook: I. van der Klooster, 'Duurzaamheidsregelgeving en beleggingsondernemingen. Ontwikkelingen rondom de SFDR', *Tijdschrift voor Financieel Recht* 2025, nr. 9/10.
- 19 In februari 2022 is door het Platform on Sustainable Finance een finaal rapport gepubliceerd over de invoering van een *Social Taxonomy*, maar dit heeft nog niet geleid tot een sociale taxonomie verordening.
- 20 Zie artikel 54 lid 2 onder a MiFID 2 Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 en de definitie van 'duurzaamheidsvoorkeuren' in artikel 2 onder 7 MiFID 2 Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565.
- 21 Artikel 4 SFDR.
- 22 Toezicht rapport AFM, *Duidelijke SFDR-templates nodig voor duurzaam beleggen*, 14 mei 2024. Te raadplegen via de volgende link: <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2024/mei/terugkoppeling-selfassessment-sfdr-pog-geschiktheid> (voor het laatst geraadpleegd op 13 maart 2026).
- 23 Toezicht rapport AFM, *AFM verkenning naar risicobeheer ESG-data door assetmanagers*, 28 oktober 2024. Te raadplegen via de volgende link [Risicobeheersing gebruik ESG-data](#) (voor het laatst geraadpleegd op 13 maart 2026).
- 24 Zie o.a. E.P. Roelofsen & R. Taha, 'Over nut en noodzaak van de Principle Adverse Impact (PAI) indicatoren in de SFDR regelgeving', FR 2023, nr. 11, p. 371-380.
- 25 Artikel 5 respectievelijk 6 Taxonomie verordening.
- 26 AFM Jaarverslag 2021, april 2022. Te raadplegen via de volgende link: [AFM Jaarverslag 2021: veerkrachtig jaar met beursrecord, sterke toename aantal retailbeleggers en verschuiving handel naar Amsterdam](#) (voor het laatst geraadpleegd op 13 maart 2026).
- 27 AFM Jaarverslag 2024, april 2025. Te raadplegen via de volgende link: <https://www.afm.nl/nl-nl/over-de-afm/verslaglegging/jaarverslag> (voor het laatst geraadpleegd op 13 maart 2026).
- 28 AFM, Implementatie SFDR. Onderzoek naar implementatie van SFDR vereisten door beheerders van Nederlandse beleggingsinstellingen, september 2021.

- 29 AFM, *Op weg naar betere toepassing transparantieregels duurzaamheid*, 10 november 2022. Te raadplegen via de volgende link: [Op weg naar betere toepassing transparantieregels duurzaamheid](#) (voor het laatst geraadpleegd op 13 maart 2026).
- 30 AFM Leidraad duurzaamheidsclaims, 4 oktober 2023. Te raadplegen via de volgende link: [AFM publiceert Leidraad duurzaamheidsclaims](#) (voor het laatst geraadpleegd op 13 maart 2026).
- 31 AFM jaarverslag 2023, p. 15.
- 32 AFM, *Begrijpelijke informatie en passend productaanbod essentieel voor duurzame beleggingen*, 14 mei 2024. Te raadplegen via de volgende link: <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2024/mei/terugkoppeling-selfassessment-sfdr-pog-geschiktheid> (voor het laatst geraadpleegd op 13 maart 2026).
- 33 AFM, *position paper SFDR*, 2 november 2023. Te raadplegen via de volgende link: <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2023/november/position-paper-SFDR> (voor het laatst geraadpleegd op 13 maart 2026). Dit standpunt is door de AFM in 2025 herhaald in haar reactie op de Call for Evidence van de Europese Commissie over SFDR.
- 34 AFM, *Risicobeheersing gebruik ESG-data*, 28 oktober 2024. Te raadplegen via de volgende link: <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2024/oktober/risicobeheersing-gebruik-esg-data> (voor het laatst geraadpleegd op 13 maart 2026).
- 35 AFM jaarverslag 2024, p. 59.
- 36 AFM, *Duurzaamheidsbepalingen productgovernance en geschiktheidstoets – wat verwacht de AFM van u?*, 10 december 2025. Te raadplegen via de volgende link: [Duurzaamheidsbepalingen productgovernance en geschiktheidstoets - wat verwacht de AFM van u?](#) (voor het laatst geraadpleegd op 13 maart 2026).
- 37 Zie overweging 17 SFDR.
- 38 Zie overweging 8 uit voorstel SFDR 2.0.
- 39 Zie overweging 7 uit voorstel SFDR 2.0.
- 40 Zie overweging 8 uit voorstel SFDR 2.0 laatste zin.
- 41 Zie artikel 1 SFDR en 2 lid 1 onder b SFDR.
- 42 Zie artikel 2 lid 11 SFDR en artikel 2 lid 16 SFDR.
- 43 Zie artikel 1 SFDR.
- 44 Zie artikel 3, 4 en 5 SFDR.
- 45 Voor de volledigheid en buiten de reikwijdte van dit artikel merken wij op dat de huidige definitie van financieel adviseur ook ziet op verzekeringsadvies over IBIP's, waardoor ook dit type financieel adviseur op basis van de tekst van SFDR 2.0 niet langer onderhevig is aan de transparantieplichtingen.
- 46 Zie overweging 7 uit voorstel SFDR 2.0.
- 47 In paragraaf 2.1 en 2.2 van dit artikel zijn wij ingegaan op de implementatieperikelen en de activiteiten van toezichthouders voor onder andere beleggingsondernemingen.
- 48 AFM, *AFM Agenda 2026*, januari 2026, p. 19.
- 49 Artikel 6(2) en (3) en artikel 7(2) van de SFDR schrijven onder andere voor dat financielemarktdeelnemers en financieel adviseurs bepaalde informatie in hun precontractuele informatieverstrekking moeten opnemen.
- 50 Zie overweging 4 uit voorstel SFDR 2.0.
- 51 Op basis van artikel 19 SFDR, te raadplegen via: https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/consultations/finance-2023-sfdr-implementation_en (voor het laatst geraadpleegd op 13 maart 2026).
- 52 Zie overweging 4 uit voorstel SFDR 2.0.
- 53 Zie overweging 12 uit voorstel SFDR 2.0.
- 54 Zie artikel 7 SFDR 2.0.
- 55 Zie artikel 8 SFDR 2.0.
- 56 Zie artikel 9 SFDR 2.0.
- 57 Zie overweging 12 uit voorstel SFDR 2.0.
- 58 Dit geldt voor de artikelen 7 en 9 fondsen, zie artikel 2(26) SFDR 2.0.
- 59 Artikel 13 lid 4 SFDR 2.0.
- 60 Dit zijn beleggingsinstellingen die als onderdeel van hun beleggingsstrategie beleggen in onderliggende beleggingsinstellingen of vergelijkbare investeringsvehikels.
- 61 Artikel 9bis SFDR 2.0.
- 62 Zie artikelen 7, 8 en 9 SFDR 2.0
- 63 Zie respectievelijk artikel 7(2), 8(2) en 9(2) SFDR 2.0.
- 64 Zie respectievelijk artikel 7(1), 8(1) en 9(1) SFDR 2.0.
- 65 21/08/2024 ESMA34-1592494965-657: Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms
- 66 Richtlijn 2005/29/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 mei 2005 betreffende oneerlijke handelspraktijken van ondernemingen jegens consumenten op de interne markt en tot wijziging van Richtlijn 84/450/EEG van de Raad, Richtlijnen 97/7/EG, 98/27/EG en 2002/65/EG van het Europees Parlement en de Raad en van Verordening (EG) nr. 2006/2004 van het Europees Parlement en de Raad.

- 67 Zie overweging 12 uit voorstel SFDR 2.0.
- 68 EC Question related to Regulation (EU) 2019/2088, ref. Ares(201)4556843, d.d. 14 juli 2021.
- 69 Artikel 7 lid 4 en 9 lid 4 SFDR 2.0.
- 70 Artikel 7 lid 1 SFDR 2.0 jo artikel 1 onder 2 Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/2178 jo artikel 3 Verordening (EU) 2020/852.
- 71 Artikel 7 lid 1 SFDR 2.0 jo afdeling 2, Gedelegeerde Verordening (EU) 2020/1818.
- 72 Artikel 7 lid 1 SFDR 2.0 jo afdeling 3, Gedelegeerde Verordening (EU) 2020/1818.
- 73 Artikel 7 lid 1 SFDR 2.0 jo artikel 1 onder 2 Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/2178 jo artikel 3 Verordening (EU) 2020/852.
- 74 Artikel 7 lid 1 SFDR 2.0 jo afdeling 3, Gedelegeerde Verordening (EU) 2020/1818.
- 75 Op basis van Verordening (EU) 2024/3005 dient de ESG-rating hoger te zijn dan de gemiddelde rating van het beleggingspectrum of dan de referentiebenchmark.
- 76 Op basis van de Europese-sociaalondernemerschapfondsen verordening, Verordening (EU) nr. 346/2013.
- 77 Zie artikel 12 van de Gedelegeerde Verordening (EU) 2020/2018.
- 78 Zie artikel 12 van de Gedelegeerde Verordening (EU) 2020/2018.
- 79 Zie artikel 6bis SFDR 2.0
- 80 Zie artikel 6bis(2) jo. 6(3) SFDR 2.0
- 81 Dit is de European Fund and Asset Management Association.
- 82 Dit doen ze onder verwijzing naar de ESMA richtsnoeren, zie noot 65 en de Climate Transition Benchmark (CTB) verplichtingen, zie voor meer informatie: https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/financial-services-legislation/implementation-and-delegated-acts/eu-climate-transition-benchmarks-regulation_en (voor het laatst geraadpleegd op 13 maart 2026).
- 83 Zie: <https://www.efama.org/newsroom/news/sfdr-2-0-needs-practical-implementation-timelines-and-exclusion-criteria-dont-hinder>.
- 84 Zie voor een beknopt overzicht onder andere: <https://www.fca.org.uk/firms/climate-change-and-sustainable-finance/sustainability-disclosure-requirements-sdr-regime>.
- 85 ESMA, *De-prioritisation of Level 2 acts in financial services legislation*. Te raadplegen via de volgende link: [Letter from the Commission to the ESAs on the de-prioritisation of Level 2 acts in financial services legislation](#) (voor het laatst geraadpleegd op 13 maart 2026).
- 86 Zie pagina 14 voorstel SFDR 2.0.
- 87 Richtlijn (EU) 2022/2464 inzake duurzaamheidsrapportering door ondernemingen.
- 88 Zie overweging 10 voorstel SFDR 2.0.
- 89 Zie pagina 11 voorstel SFDR 2.0.
- 90 ESMA 22-2016-2858, *SMG Advice to ESAs*, 14 september 2020.
- 91 Zie respectievelijk artikel 7(3), 8(3) en 9(3) SFDR 2.0.
- 92 Zie respectievelijk artikel 7(4) en 9(4) SFDR 2.0.
- 93 Zie artikel 11 SFDR 2.0.
- 94 Zie artikel 3 SFDR 2.0. Voor de volledigheid merken wij op dat de verplichting voor financieel adviseurs (uiteraard) is komen te vervallen, maar voor financiëlemarktdelnemers is de verplichting ongewijzigd
- 95 Zie artikel 10 SFDR 2.0 jo artikelen 7 (3) en (4), 8 (3) en 9 (3) en (4) SFDR 2.0.
- 96 Dit is onder meer het geval indien een beheerder van een beleggingsinstelling gebruik wil maken van het uitzonderingsregime van Regulation D bij de Securities Act.
- 97 Zie artikel 17 SFDR 2.0.
- 98 Closed-end duidt normaal gesproken op financiële producten die geen inkoop toelaten tegen liquidatie van de onderliggende activa of cash reserves.
- 99 Zie artikel 17(1) SFDR 2.0.
- 100 Zie artikel 11 SFDR.
- 101 Op 6 november 2025 lekte er een versie van SFDR 2.0 uit die op verschillende plekken afwijkt van het uiteindelijke voorstel SFDR 2.0. In het de gelekte tekst was deze uitzondering opgenomen in artikel 17 lid 2 SFDR 2.0.
- 102 Richtlijn 2014/65/EU.
- 103 Artikel 4:23 lid 1 Wet op het financieel toezicht en artikel 54 en 55 MiFID Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565.
- 104 MiFID Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/1253.
- 105 Zoals gedefinieerd in artikel 2 onder 7 MiFID Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565.
- 106 Zie o.a. paragraaf 26 en 27 van de ESMA Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van de MiFID II-geschiktheidseisen, ESMA34-43-3172, 3 april 2023.
- 107 Zie artikel 4:23 lid 3 en 4 Wet op het financieel toezicht.
- 108 Zie artikel 4:14/15 Wft en artikel 32 e.v. Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen.
- 109 Zie o.a. paragraaf 25 van de ESMA Richtsnoeren voor productgovernanceverplichtingen van MiFID II, ESMA34-43-3448, 3 augustus 2023.

110 Zie artikel 4:19 lid 1 Wet op het financieel toezicht.

111 AFM Leidraad duurzaamheidsclaims, 4 oktober 2023.

112 Zie o.a. artikel 21 lid 1 en artikel 23 lid 1 onder a MiFID Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565. Voor de definitie van duurzaamheidsrisico wordt verwezen naar artikel 2 onder 22 SFDR.