

# Duurzaamheidsrisicobeheersing

Verkenning naar de beheersing van duurzaamheidsrisico's door beheerders van Nederlandse beleggingsinstellingen



Lees verder



# Inhoud

<b>Inleiding</b>	<b>3</b>
<b>De verkenning</b>	<b>4</b>
<b>Algemene observaties</b>	<b>5</b>
1. Beschikbaarheid en gebruik data	5
2. Duurzaamheidsdoelstelling versus duurzaamheidsrisico	5
3. Duurzaamheidsrisico: identificatie aan de poort en doorlopend	6
<b>Specifieke inzichten</b>	<b>7</b>
1. Governance	7
(Eind)verantwoordelijkheid beheersing duurzaamheidsrisico's	7
2. Risico-identificatie en beoordeling	7
Definitie duurzaamheidsrisico	7
Risk Appetite duurzaamheidsrisico	7
3. Risicobeheersing	8
Stresstest en/of scenario-analyse	8
4. Risicomonitoring	8
Limieten	8
<b>Vervolgstappen</b>	<b>9</b>





# Inleiding

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) houdt toezicht op de naleving van de regels voor risicobeheersing die gelden voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's (beheerders)<sup>1</sup>. Daarnaast valt ook het toezicht op de naleving van Europese wetgeving, zoals de [UCITS-richtlijn](#) en de [gedelegeerde AIFM-verordening](#), onder het toezicht van de AFM.

Per 1 augustus 2022 zijn [wijzigingen](#) in de UCITS-richtlijn en [wijzigingen](#) in de gedelegeerde AIFM- verordening van kracht geworden. Deze wijzigingen bepalen dat in processen, systemen en interne controles van beheerders, duurzaamheidsrisico's tot uiting moeten komen en dat technische capaciteit en kennis nodig is om die duurzaamheidsrisico's te kunnen analyseren (wijzigingen).

Omdat de bovengenoemde wijzigingen als brede norm zijn opgenomen per 1 augustus 2022 heeft de AFM in de tweede helft van 2022 bij een aantal beheerders een verkenning uitgevoerd naar de beheersing van duurzaamheidsrisico's. Het doel van dit onderzoek was om inzicht te verkrijgen in de wijze waarop de geselecteerde beheerders de beheersing van deze aan duurzaamheid gerelateerde risico's hebben ingericht en invulling hebben gegeven aan de brede norm uit de UCITS-richtlijn en de gedelegeerde AIFM-verordening. Een adequate beheersing van duurzaamheidsrisico's is essentieel voor beheerders, niet alleen vanwege het risico van onverwachte of voortijdige afschrijving van activa of investeringen, maar ook met het oog op het transitierisico door politieke en maatschappelijke veranderingen.

In dit rapport worden de verkregen inzichten gedeeld (observaties). Hierbij is uitgegaan van de definitie van duurzaamheidsrisico, zoals opgenomen in artikel 2 onder 22 van de Sustainable Finance Disclosure Regulation ([SFDR](#)) en de definitie van duurzaamheidsfactoren zoals opgenomen in artikel 2 onder 24 van de SFDR.

---

<sup>1</sup> De wijze waarop beheerders invulling geven aan de op hen van toepassing zijnde bepalingen uit artikel 4:14 van de Wet op het financieel toezicht (Wft) ten aanzien van de beheerste bedrijfsvoering is een wezenlijk onderdeel van het toezicht.



# De verkenning

De verkenning is uitgevoerd in twee fases en vond plaats in de tweede helft van 2022.

In fase 1 heeft de AFM aan 15 beheerders een informatie-uitvraag gestuurd.

De informatie-uitvraag bevatte 24 vragen gericht op specifieke thema's rondom duurzaamheidsrisicobeheersing, te weten:

1. Governance;
2. Risico-identificatie en risicobeoordeling;
3. Risicomitigatie; en
4. Risicomonitoring en risicosignalering.

De 15 beheerders aan wie de informatie uitvraag is gestuurd zijn geselecteerd op basis van "assets under management" (AuM) en "dominante beleggingsstrategie".

In deze verkenning zijn enkel beheerders van aandelen-, obligatie-, vastgoed- en private equity fondsen en van Fund-of-Funds betrokken.

In fase 2 heeft de AFM verdiepende gesprekken gevoerd met 4 van de 15 beheerders.

Deze beheerders zijn willekeurig geselecteerd. Doel van de gesprekken was om nader inzicht te verkrijgen in hoe deze beheerders duurzaamheidsaspecten hebben ingericht binnen de organisatie, en welke keuzes zij hierbij maakten. Hierbij hebben de beheerders verdere ideeën over hun aanpak van het beheersen van duurzaamheidsrisico's met de AFM gedeeld.



# Algemene observaties

De AFM komt op basis van de verkenning tot drie algemene observaties en enkele specifieke inzichten per onderdeel van de risicomanagementcyclus van beheerders.

## De observaties:

1. Er bestaan grote verschillen in de beschikbaarheid en de kwaliteit van data.
2. Het verschil tussen *duurzaamheidsdoelstellingen* en *duurzaamheidsrisico's* is niet voor iedere partij even duidelijk.
3. Het merendeel van de beheerders heeft de processen rondom risico-identificatie in meer of mindere mate ingericht.

## 1. Beschikbaarheid en gebruik data

Voor de identificatie en integratie van relevante duurzaamheidsrisico's hebben beheerders onder meer duurzaamheidsdata nodig, zoals bijvoorbeeld informatie over CO<sub>2</sub>-uitstoot die wordt veroorzaakt door de investeringen. Beheerders kunnen deze benodigde data zelf vaststellen, direct verkrijgen van de uitgevende instelling waarin zij investeren of indirect via de diensten van externe dataleveranciers.

Van de 15 beheerders die onderdeel zijn geweest van deze verkenning hebben 11 beheerders aan de AFM laten weten gebruik te maken van duurzaamheidsdata van externe dataleveranciers. Verder is gebleken dat van de 11 beheerders die gebruik maken van externe dataleveranciers 8 beheerders een proces hebben ingericht om deze externe data te controleren op juistheid en betrouwbaarheid.

Hoewel de beschikbaarheid en kwaliteit van deze data de afgelopen tijd is verbeterd, heeft de AFM van beheerders begrepen dat er nog steeds grote verschillen kunnen bestaan, zowel voor wat betreft eigen data als data van dataleveranciers,

en ook als bepaalde scores gebaseerd zijn op gelijksoortige datasets. De "data coverage" van een fonds, ook als deze data door externe dataleveranciers wordt geleverd, kan dus incompleet zijn, omdat voor sommige investeringen in het fonds wel data beschikbaar is en voor andere investeringen niet. De vergelijkbaarheid tussen fondsen wordt lastiger als er veel verschillen bestaan tussen data over duurzaamheidsaspecten.

## 2. Duurzaamheidsdoelstelling versus duurzaamheidsrisico

De AFM heeft bij het uitvoeren van de verkenning gemerkt dat het bepalen van doelstellingen op duurzaamheidsgebied door beheerders soms wordt verward met het identificeren of beheersen van duurzaamheidsrisico's.

Het is belangrijk om onderscheid te maken tussen *duurzaamheidsdoelstellingen* en *duurzaamheidsrisico's*. Er kan sprake zijn van enige overlap tussen de twee, echter het behalen van doelstellingen is niet één-op-één gelijk aan het managen van risico's. Het managen van vooraf gedefinieerde duurzaamheidsdoelstellingen, bijvoorbeeld door Key Performance Indicatoren (KPIs) zoals een vooraf bepaalde target voor CO<sub>2</sub>-uitstoot of een score ten opzichte van een bepaalde benchmark, is erop gericht dat de beheerder het maximale [strategische] bedrijfsresultaat behaalt op het gebied van duurzaamheid. Het beheersen van duurzaamheidsrisico's, bijvoorbeeld door het opstellen van risicolimieten met Key Risk Indicatoren (KRIs), wordt uitgevoerd om de kans op negatieve effecten voor de beheerder te minimaliseren. Die negatieve effecten kunnen zich voordoen indien een investering bijvoorbeeld bijdraagt aan waterverontreiniging of ontbossing, wat zou kunnen leiden tot verliezen op de investering of tot aansprakelijkheidsclaims.



Als het onderscheid tussen doelstellingen en risico's niet duidelijk wordt gemaakt, bestaat de kans dat niet alle relevante duurzaamheidsrisico's zijn geïdentificeerd. Niet-geïdentificeerde risico's worden dan niet actief beheerst, waardoor de beheerder meer risico loopt bij de uitvoering van zijn activiteiten.

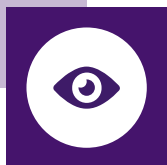
### **3. Duurzaamheidsrisico: identificatie aan de poort en doorlopend**

Het merendeel van de beheerders heeft de processen rondom risico-identificatie voorafgaand aan het doen van de investering in meer of mindere mate ingericht. Zo voeren beheerders bij het samenstellen van de portefeuille of bij de aankoop van de investeringen verschillende due diligence processen uit om duurzaamheidsaspecten in kaart te brengen.

Uit de verkenning is gebleken dat 8 van de 15 beheerders een uitgebreide due diligence met betrekking tot duurzaamheidsfactoren uitvoeren voorafgaand aan de investering. Op doorlopende basis voeren 7 van de 15 beheerders aanvullende analyses uit om vastgestelde duurzaamheidsrisico's te monitoren en potentiële nieuwe duurzaamheidsrisico's te identificeren.

Het is raadzaam dat beheerders op *doorlopende* basis duurzaamheidsrisico's in kaart brengen, in aanvulling op een eventuele toets aan de voorkant, en afdoende maatregelen nemen om deze risico's te beheersen.

Omstandigheden zijn namelijk niet statisch en veranderingen, in bijvoorbeeld overheidsbeleid, kunnen resulteren in nieuwe duurzaamheidsrisico's of de omvang van bestaande risico's beïnvloeden.



# Specifieke inzichten

## De inzichten:

1. Er zijn verschillende manieren waarop de (eind)verantwoordelijkheid voor de beheersing van duurzaamheidsrisico's door beheerders is ingericht.
2. De meeste beheerders gebruiken de SFDR-definitie van duurzaamheidsrisico.
3. Iets meer dan de helft van de beheerders heeft de risicobereidheid ten aanzien van duurzaamheidsrisico door middel van een Risk Appetite vastgelegd.
4. Stress-testen en scenario analyses worden nog niet veel toegepast in het proces rondom de beheersing van duurzaamheidsrisico's.
5. Duurzaamheidslimieten worden gemonitord en overschrijding hiervan is nauwelijks voorgekomen.

## 1. Governance

### (Eind)verantwoordelijkheid beheersing duurzaamheidsrisico's

Het verschilt per beheerder waar de (eind)verantwoordelijkheid voor de beheersing van duurzaamheidsrisico's is belegd. Uit de verkenning is gebleken dat een duurzaamheidscommissie, bijvoorbeeld een ESG-commissie, is ingesteld door 5 beheerders. Het mandaat van deze duurzaamheidscommissies verschilt.

Bij 3 beheerders wordt deze commissie geconsulteerd voor advies over het investeringsvoorstel ten opzichte van het ESG-beleid van de organisatie; de eindverantwoordelijkheid voor het besluit (en daarmee het aangaan van het risico) ligt niet bij deze commissie. Ook heeft de duurzaamheidscommissie bij deze beheerders de taak om kennis te verspreiden binnen de organisatie.

Bij de andere 2 beheerders heeft deze commissie een eigen mandaat en kunnen bepaalde investeringsbesluiten geen doorgang vinden zonder instemming van deze commissie. Bij de resterende 10 beheerders valt de eindverantwoordelijkheid voor de integratie van duurzaamheidsrisico's onder de formele verantwoordelijkheid van de directie, al dan niet toebedeeld aan een specifieke functie binnen de directie.

Het toewijzen van de (eind)verantwoordelijkheid voor integratie en beheersing van duurzaamheidsrisico's aan een specifieke functie of gremium ondersteunt de aandacht en prioriteit hiervoor binnen de organisatie.

## 2. Risico-identificatie en beoordeling

### Definitie duurzaamheidsrisico

In de verkenning is naar voren gekomen dat 11 beheerders de definitie van duurzaamheidsrisico gebruiken die is weergegeven in de SFDR. Bij een enkele beheerder zijn in processen en documenten verschillende definities van duurzaamheidsrisico opgenomen.

Omdat het begrip duurzaamheidsrisico op allerlei manieren en niveaus kan worden gedefinieerd, is het van belang dat binnen een organisatie dezelfde taal wordt gesproken over wat een duurzaamheidsrisico betekent en omvat. Een eenduidige definitie van duurzaamheidsrisico helpt hierbij. Hierbij dienen doelstellingen ten aanzien van duurzaamheid niet te worden verward met duurzaamheidsrisico's.

### Risk Appetite duurzaamheidsrisico

Uit de verkenning is gebleken dat 8 beheerders voor duurzaamheidsrisico een Risk Appetite (als onderdeel van het organisatie brede Risk Appetite Statement) hebben vastgesteld. De invulling hiervan is meestal kwalitatief (bijvoorbeeld hoog-midden-laag).



Waar beheerders de risicobereidheid voor duurzaamheidsrisico hebben bepaald, is deze niet altijd vertaald in risico indicatoren (KRIs) die worden gemonitord en bewaakt. In sommige gevallen wordt de Risk Appetite gekoppeld aan kwantitatieve doelen (KPIs) die de organisatie op het gebied van duurzaamheid heeft gesteld, dit is dan vaak de eerdergenoemde CO<sub>2</sub>-uitstoot.

Het bepalen van de risicobereidheid ten aanzien van duurzaamheidsrisico, en het monitoren van de risico limieten hiervoor, komt de risicobeheersing ten goede. Als duurzaamheidsrisico in de Risk Appetite van een organisatie is verankerd en door middel van (bij voorkeur kwantitatieve) normen kan worden bewaakt, ligt de risicobereidheid op dit gebied vast, ter ondersteuning van de eenduidige beheersing van dit risico binnen de organisatie.

### 3. Risicobeheersing

#### Stresstest en/of scenario-analyse

Het merendeel van de beheerders heeft aangegeven nog geen aanvullende stress-testen en/of scenario-analyses te hebben uitgevoerd op het gebied van duurzaamheidsrisico's (anders dan klimaatscenario's op basis van wettelijke verplichtingen waaronder de jaarlijkse Internal Capital and Liquidity Adequacy Assessment Process). Wel heeft een aantal van deze beheerders het voornemen dit te gaan doen. Zes beheerders die in het onderzoek zijn betrokken passen wel actief stresstesten en/of scenario-analyses toe in het proces van risicobeheersing voor duurzaamheidsrisico's. De scenario's die hierbij worden gebruikt hebben een focus op klimaatrisico's, waarbij sommige scenario's zien op CO<sub>2</sub>-uitstoot of stijgende energieprijzen.

Het is van belang dat beheerders alle [materiële] risico's voor hun fondsen, waaronder duurzaamheidsrisico's, op een adequate manier beheersen. Het uitvoeren van scenario-analyses en stresstesten als onderdeel van het risicobeheersingsproces is een nuttige manier om de implicaties op duurzaamheidsrisico's op de uitstaande investeringen beter te begrijpen.

### 4. Risicomonitoring

#### Limieten

Voor 11 beheerders is het monitoren van duurzaamheidslimieten een integraal onderdeel van de bestaande structuur, bijvoorbeeld door middel van portefeuille-scans, waarbij onder meer naar de vastgestelde duurzaamheidsindicatoren wordt gekeken. Echter, bij een deel van de beheerders zijn duurzaamheidsrisico's niet concreet gedefinieerd en ontbreken risicolimieten, wat gestructureerd monitoren lastig maakt.

Daarnaast hebben veel beheerders die deelnamen aan de verkenning aangegeven dat overschrijdingen van duurzaamheidslimieten nauwelijks zijn voorgekomen. Deze beheerders refereren dan vaak aan het niet investeren in sectoren die op hun uitsluitingslijst staan.

Om de actuele risicostatus van de organisatie te bepalen is het van belang dat beheerders de in kaart gebrachte risico's (door middel van vastgestelde risicolimieten) monitoren en hier periodiek over rapporteren. Het monitoren en sturen op risicolimieten is minder makkelijk uit te voeren als deze limieten kwalitatief zijn beschreven en niet concreet is gemaakt wat ze precies inhouden.





# Vervolgstappen

De AFM is zich ervan bewust dat de wijzigingen in de gedelegeerde AIFM-verordening en UCITS-richtlijn recent van toepassing zijn geworden en dat deze vereisten geen verdere details bevatten over hoe beheerders hieraan dienen te voldoen. De AFM heeft er begrip voor dat beheerders op eigen wijze invulling hebben gegeven aan de vereisten.

De AFM geeft naar aanleiding van deze verkenning alleen een generieke terugkoppeling aan de sector. De AFM zal de komende tijd aandacht blijven hebben voor de verschillende aspecten van duurzaamheidsrisicomanagement door beheerders, waaronder de risicobeheersing rondom het gebruik van data van externe providers. Ook ESMA [heeft aangekondigd](#) dat nader onderzoek zal worden uitgevoerd naar de beheersing van duurzaamheidsrisico's door beheerders van beleggingsinstellingen.



## Heeft u vragen of opmerkingen over deze publicatie?

Stuur een e-mail naar: [redactie@afm.nl](mailto:redactie@afm.nl)



### Autoriteit Financiële Markten

Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

### Telefoon

020 797 2000

[www.afm.nl](http://www.afm.nl)

Volg ons: →



*De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten. Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.*

De tekst van deze publicatie is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door veranderende wet- en regelgeving op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet actueel is op het moment dat u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door of in verband met acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.

© Copyright AFM 2023