SFDR update

Europese Commissie stelt SFDR wijzigingen voor

21 november 2025

In het kort

- De Europese Commissie heeft 20 november een voorstel uitgebracht om de SFDR te wijzigen.
- De Commissie stelt drie nieuwe categorieën voor die de eindbelegger beter inzicht moeten geven in de duurzaamheid van een beleggingsproduct.
- De Europese Commissie wil met het voorstel de regels voor duurzame beleggingsproducten versimpelen. Echter, dit geldt niet voor alle pensioenfondsen.

Op 20 november 2025 heeft de Europese Commissie (EC) een voorstel gepubliceerd om de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) ingrijpend te herzien. De SFDR trad in maart 2021 in werking en verplicht sinds die tijd onder meer pensioenfondsen om transparant te zijn over de manier waarop zij duurzaamheid meenemen in hun beleggingsbeleid. Voor pensioenfondsen die duurzaamheidsuitingen willen doen, leidde dit tot uitgebreide rapportage- en documentatieverplichtingen. Met het voorstel wil de EC de regels voor financiële producten – waaronder pensioenregelingen – vereenvoudigen. De EC introduceert drie nieuwe categorieën voor duurzame financiële producten, die de eindbelegger beter inzicht moet geven in de daadwerkelijke duurzaamheid van een financieel product. Onze visie is dat hoewel deze categorisering de deelnemer zeker kan helpen om duurzaamheidsprestaties van pensioenregelingen beter te beoordelen, de nieuwe vereisten in de praktijk voor veel pensioenfondsen niet zullen leiden tot een daadwerkelijk vereenvoudiging.

Wat gaat er veranderen?

Drie nieuwe duurzaamheidscategorieën

De EC introduceert drie nieuwe duurzaamheidscategorieën voor financiële producten:

- **Artikel 7 – Transition**: producten die bijdragen aan de transitie naar een duurzamere economie door meetbare verbeteringen in duurzaamheidsprestaties na te streven, bijvoorbeeld via CO_2-reductie of andere transitie-indicatoren.
- **Artikel 8 – ESG Basics:** producten die duurzaamheidsfactoren op een systematische manier integreren in de beleggingsstrategie en schadelijke activiteiten uitsluiten, zonder een expliciet duurzaamheidsdoel na te streven.
- **Artikel 9 – Sustainable:** producten met een duidelijk milieu- of sociaal doel, waarvoor strenge eisen gelden op het gebied van uitsluitingen, governance en onderbouwing van de duurzaamheidsprestaties.

Voor alle drie de categorieën geldt dat minimaal 70% van de portefeuille aan de gestelde criteria moet voldoen (zie de tabel op de volgende pagina voor een overzicht van de criteria). De overige maximaal 30% mag vrij worden belegd voor bijvoorbeeld diversificatie-, hedging- of liquiditeitsdoeleinden.

Alleen pensioenfondsen die duurzaamheidsclaims willen maken, moeten kiezen voor één van deze categorieën. Zonder één van deze categorieën mag een pensioenfonds dus niet doen aan:

- Aan duurzaamheid gerelateerde marketing;
- Prominente duurzaamheidsuitspraken;
- ESG-positionering in brochures of website;
- Het presenteren van duurzaamheid als kenmerk of eigenschap van het product.

Net als de artikel-6-fondsen onder de huidige SFDR moeten ook de niet-gecategoriseerde fondsen blijven uitleggen hoe zij ESG-integratie toepassen, dus hoe duurzaamheidsfactoren het risico-rendementsprofiel van de portefeuille beïnvloeden.

Uitsluitingen

De drie nieuwe categorieën krijgen voor het eerst verplichte uitsluitingen. Voor de categorieën ESG Basics en Transition gelden dezelfde verplichte uitsluitingen: geen beleggingen in controversiële wapens, tabaksproductie, bedrijven die internationale normen zoals UNGC en OESO structureel schenden, en ondernemingen die aanzienlijke omzet uit steenkool (hard coal en ligniet) halen. Deze uitsluitingen sluiten aan bij de eisen van de EU Climate Transition Benchmark (CTB). Voor de categorie Sustainable gelden uitgebreidere uitsluitingen: naast de CTB-regels mogen deze producten ook niet beleggen in bedrijven die actief zijn in olie, gas, en andere fossiele brandstoffen. Dit komt grotendeels overeen met de strengere criteria van de EU Paris-Aligned Benchmark (PAB).

Artikel 7 (Transition)	Artikel 8 (ESG Basics)	Artikel 9 (Sustainable)
Financiële producten die bijdragen aan de transitie naar een duurzamere economie door meetbare verbeteringen in duurzaamheidsprestaties na te streven, bijvoorbeeld via CO_2-reductie of andere transitie-indicatoren.	Financiële producten die duurzaamheidsfactoren op een systematische manier integreren in de beleggingsstrategie en schadelijke activiteiten uitsluiten, zonder een expliciet duurzaamheidsdoel na te streven.	Financiële producten met een duidelijk milieu- of sociaal doel, waarvoor strenge eisen gelden op het gebied van uitsluitingen, governance en onderbouwing van de duurzaamheidsprestaties.
Minimaal 70% van de portefeuille moet bestaan uit beleggingen:		
• conform PAB- of CTB-criteria • met EU-taxonomie-gealigneerde activiteiten • in ondernemingen/activiteiten met een transitieplan of science-based doelstellingen • met een engagementstrategie • conform eisen artikel 9 (sustainable) • met kwantificeerbare transitiedoelen op portefeuilleniveau • die bijdragen aan de transitie (overig)	• met ESG rating beter dan een benchmark • met specifieke ESG-indicatoren beter dan benchmark • in ondernemingen/activiteiten met een bewezen positief track record op duurzaamheidsfactoren • conform eisen artikel 7 of 9 • die duurzaamheidsfactoren integreren (overig)	• conform PAB-criteria • met EU-taxonomie-gealigneerde activiteiten • in EU green bonds • in EU-gesteunde duurzame projecten • in Europese Social Entrepreneurship Fondsen (EuSEF) • die aantoonbaar bijdragen aan een milieu of sociaal doel (overig)
De 70%-drempel wordt geacht te zijn voldaan indien het financiële product:		
• een EU Paris-algined benchmark of EU Climate Transition Benchmark volgt. • minstens 15% aan beleggingen heeft die EU Taxonomie-aligned zijn.		• een EU Paris-algined benchmark volgt. • minstens 15% aan beleggingen heeft die EU Taxonomie-aligned zijn.
Uitsluitingen:		
• Controversiële wapens • Tabak • Schendingen UNGC en OESO richtsnoeren • Steen- en bruinkool	• Controversiële wapens • Tabak • Schendingen UNGC en OESO richtsnoeren • Steen- en bruinkool	• Controversiële wapens • Tabak • Schendingen UNGC en OESO richtsnoeren • Steen- en bruinkool • Oliebrandstoffen • Gasvormige brandstoffen • Elektriciteitsopwekking met hoge uitstoot

De PAI-statement vervalt maar PAI-indicatoren blijven, maar vormvrij

In het voorstel vervalt de verplichte PAI-statement zoals pensioenfondsen die nu kennen onder SFDR. Er is dus geen standaardoverzicht meer met verplichte indicatoren. Tegelijkertijd blijven PAI-indicatoren inhoudelijk wel bestaan, maar in een vrije vorm: financiële producten in de categorieën 7 (transitie) en 9 (sustainable) moeten nog steeds beschrijven welke potentiële negatieve effecten hun beleggingen hebben op milieu en maatschappij, maar mogen zelf bepalen welke indicatoren zij daarbij gebruiken en hoe zij deze toelichten. Hierdoor verdwijnen de zware, gestandaardiseerde rapportage-eisen, terwijl de transparantie over daadwerkelijke negatieve impact behouden blijft.

'Duurzame belegging' vervalt

Binnen de huidige SFDR moeten pensioenfondsen aangeven welk deel van de portefeuille valt onder de definitie 'duurzame belegging'.[1] De onderliggende principes – bijdrage aan een duurzaamheidsdoel, Do No Significant Harm en Good Governance – worden geïntegreerd in de criteria van de nieuwe categorieën, waardoor de term zelf kan verdwijnen.

EU Taxonomie

In de herziening verdwijnt de verplichting voor financiële producten om standaard te rapporteren hoeveel van de beleggingen in lijn zijn met de EU-taxonomie. De bekende "0% taxonomy-aligned"-disclaimers komen daarom te vervallen. Toch blijft de taxonomie wél relevant: producten in de categorieën Transition en Sustainable kunnen taxonomie-gekwalificeerde activiteiten inzetten om (een deel van) hun 70%-drempel te behalen. Daarnaast worden financiële producten waarvan minstens 15% van de beleggingen Taxonomie-aligned is, automatisch geacht te voldoen aan de eisen van de Sustainable- of Transition-categorie. Voor het overige deel van de portefeuille moeten zij wel voldoen aan de uitsluitingen die bij de gekozen categorie hoort.

De taxonomie wordt daarmee geen algemene rapportageplicht meer, maar een vrijwillig instrument dat fondsen kunnen gebruiken om aan te tonen in welke mate hun beleggingen bijdragen aan milieudoelstellingen. Hierdoor blijft de taxonomie een belangrijk onderdeel van het Europese duurzaamheidskader, maar dan flexibeler en meer gericht op daadwerkelijke toepassing in plaats van administratieve verplichting.

[1] Art. 2 lid 27 SFDR

Onze visie

De huidige SFDR-indeling in artikel 6, 8 en 9 zegt in de praktijk weinig over de daadwerkelijke duurzaamheid van een portefeuille. Uit ons jaarlijkse onderzoek blijkt dat er binnen artikel 8 enorme verschillen bestaan: van fondsen die slechts enkele uitsluitingen toepassen tot fondsen die actief aan impactbeleggen doen. Toch wordt de huidige indeling vaak gebruikt als een de-facto label, terwijl dat nooit de bedoeling is geweest.

De nieuwe categorieën kunnen deelnemers daadwerkelijk helpen om beter de duurzaamheid van hun pensioenregeling in te schatten. De indeling is concreter en meer gekoppeld aan echte portefeuille-eisen, waardoor de categorieën beter vergelijkbaar worden dan de huidige SFDR-labels.

Tegelijkertijd vragen wij ons af hoe de uiteindelijke invulling eruit zal zien. Er zijn namelijk veel pensioenfondsen die nu onder artikel 8 vallen, maar die nog niet voldoen aan de eisen voor de nieuwe artikel 7-, 8- of 9-categorie. Dat betekent dat fondsen óf stappen moeten zetten in hun duurzaamheidsbeleid en de verduurzaming van de portefeuille, óf dat zij straks geen duurzaamheidsmarketing meer mogen voeren.

Dit is een complexe positie voor veel pensioenfondsen. Hun primaire verantwoordelijkheid is het realiseren van een goed pensioen voor deelnemers. Duurzaamheid kan daar een belangrijke rol in spelen, maar wij begrijpen dat sommige besturen terughoudend zijn om verdergaande stappen te zetten wanneer dit financiële of uitvoeringsrisico's met zich meebrengt. Tegelijkertijd zal de nieuwe regelgeving juist meer onderscheid zichtbaar maken tussen pensioenregelingen. En dat is waarschijnlijk precies wat de Europese Commissie beoogt: meer duidelijkheid voor de eindbelegger over de daadwerkelijke duurzaamheid van het financiële product.

De verplichte PAI-statement heeft in de praktijk nooit goed gefunctioneerd. Het template is complex, onoverzichtelijk en maakt onderlinge vergelijking tussen pensioenfondsen juist lastig. Daarom is het positief dat deze verplichting wordt afgeschaft. Tegelijkertijd blijft de achterliggende informatie wél relevant: de PAI-indicatoren geven inzicht in mogelijke negatieve effecten van beleggingen op mens en milieu. Wij raden pensioenfondsen daarom aan om deze indicatoren actief te blijven analyseren: wat zegt een waarde precies, hoe betrouwbaar is de data, en hoe zijn stijgingen of dalingen te verklaren? De PAI-informatie kan bovendien helpen om beleggingsstrategieën te verbeteren en risico's beter te beheersen. Dat wordt in de nieuwe opzet alleen maar belangrijker, omdat producten in de hogere categorieën straks kwantitatief moeten toelichten hoe zij met negatieve effecten omgaan.

Hoe moeten pensioenfondsen zich voorbereiden?

Bereid een gap-analyse voor zodra er meer duidelijkheid is
Dit voorstel moet nog worden beoordeeld en eventueel aangepast door het Europees Parlement en de Europese Raad. In meerdere bronnen wordt aangegeven dat de implementatie naar verwachting in 2028 zal plaatsvinden. Er is dus nog tijd. De keuze voor één van de nieuwe duurzaamheidscategorieën kan directe gevolgen hebben voor de beleggingsportefeuille. Het wordt daarmee een strategische keuze die expliciet bij het bestuur hoort. Een gap-analyse maakt inzichtelijk welk beleid, welke data en welke portefeuille-aanpassingen nodig zouden zijn om aan de criteria te voldoen.

Blijf ESG-data rapporteren en vooral interpreteren
Hoewel de verplichtingen in de nieuwe SFDR-opzet veranderen, blijft ESG-informatie essentieel voor risico-inzicht en verantwoording.

- Investeer in betrouwbare en consistente data.
- Blijf rapporteren en vooral beoordelen wat de cijfers betekenen.
- Verwacht dat het toezicht met de nieuwe SFDR juist strenger wordt.

Concretiseer het duurzaamheidsbeleid
De drie voorgestelde categorieën bieden enige vrijheid, maar vragen tegelijkertijd om heldere, meetbare beleggingsstrategieën. Zorg daarom voor:

- duidelijke doelstellingen,
- concrete indicatoren om op te sturen,
- implementatie van deze doelen in mandaten,
- en ESG-rapportages die aansluiten op deze doelen.

Heeft u vragen?
Neem gerust contact met ons op.

Bob Crans
bob.crans@montaepartners.nl
+31 (0)6 25 33 47 81

Tom Meijer
tom.meijer@montaepartners.nl
+31 (0)6 16 08 35 89