



UvA-DARE (Digital Academic Repository)

Great expectations of sustainable finance

A critical analysis of EU sustainable finance strategy and sustainable finance regulation

de Lange-Collins, J.S.

Publication date

2024

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

de Lange-Collins, J. S. (2024). *Great expectations of sustainable finance: A critical analysis of EU sustainable finance strategy and sustainable finance regulation*. [Thesis, fully internal, Universiteit van Amsterdam].

General rights

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Disclaimer/Complaints regulations

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, P.O. Box 19185, 1000 GD Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

Great Expectations of Sustainable Finance: A critical analysis of EU Sustainable Finance Strategy and Sustainable Finance Regulation

Summary

In October 2016, the European Commission announced its intention to develop a sustainable finance strategy for the integration of sustainability into EU financial policy.¹ By March 2018, it had published its 'Action Plan: Financing Sustainable Growth'², stating that a comprehensive shift in the financial system was required in order to re-direct private capital to sustainable investments³ and indicating that financial regulation had an important role to play in realising the required shift. Politicians, business leaders and policy makers, have likewise made high profile statements that the integration of sustainability into the financial system requires a re-wiring⁴ and re-engineering⁵ of the system and a repositioning of financial regulation.⁶ It has further been suggested that finance must be green if it is to be at all⁷ and, indeed, that it is on the cusp of being re-shaped.⁸

This research was motivated by a desire to understand the extent to which the Action Plan and the regulations adopted thereunder align with the great expectations of sustainable finance and, accordingly, it poses the following main research question:

To what extent does the Commission's sustainable finance strategy and the regulation adopted pursuant to that strategy align with expectations?

While the research primarily employs a critical legal studies methodology in order to answer this question, it also draws on the methodologies and teachings of scholars working in the traditions of rhetorical analysis, historical narrative analysis, systems thinking, law & economics and utilizes Kuhn's theory of paradigm shifts.⁹ The study illustrates how academic research, through the methodical construction and application of a critical assessment framework, can contribute to a better understanding of and, as appropriate the realignment of, policy. Indeed, the ultimate purpose of this study is to stimulate open and informed discussion as to the extent to which the Commission's current approach to sustainable finance should, or could, be altered or re-calibrated.

¹ High Level Expert Group on Sustainable Finance, Call for Applications, published 28 October 2016.

² European Commission, Communication to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Action Plan: Financing Sustainable Growth, COM(2018) 97 final, 8 March 2018.

³ 2018 Action Plan, p. 1. "Reorienting private capital to more sustainable investments requires a comprehensive shift in how the financial system works".

⁴ See the UK's then Chancellor's call to "rewire the entire global financial system for Net Zero", Sunak, R. MP, Chancellor of the Exchequer, COP26 Finance Day speech, Glasgow, 3 November 2021.

⁵ High Level Expert Group, Interim Report, Financing A European Economy, July 2017 at p.2.

⁶ High Level Expert Group, Interim Report, Financing A European Economy, July 2017 at p.3.

⁷ Le Maire, B., statement made at Climate Finance Day 2017, "Finance must be green, or it cannot be at all, it must contribute to the fight against climate change and to the general interest."

⁸ Larry Fink, in his position as CEO of one of the largest asset managers in the world, suggested in his 2020 letter to shareholders his belief that "we are on the edge of a fundamental reshaping of finance", see Flink, L., A Fundamental Reshaping of Finance, 2020 Letter to CEOs, 2022.

⁹ Kuhn, T. S., The structure of scientific revolutions, University of Chicago Press, 1962.

Summary

Specifically, the research makes three principal contributions. First, it constructs an assessment framework for the critical analysis of sustainable finance strategy and its implementation, which is attuned to expectations of such a project. Second, the research presents the findings of a series of reasoned analyses conducted by application of the critical assessment framework to the Action Plan and the financial regulations adopted pursuant to that plan in the four-year period to March 2022. Third, the research findings are used to formulate seven concrete suggestions with respect to how Europe could move forward with a more coherent sustainable finance strategy that is open to public scrutiny and debate and that is ultimately more aligned with expectations.

This summary briefly explains the content of each of the 12 chapters of which this research is comprised.

Introduction

Chapter 1 of this study provides an introduction to the research, explaining, inter alia, the context in which this research was conceived, the research methodology, the scope of the research and the motivations of the author in conducting the research.

The research adopts a critical legal studies approach in order to explore the extent to which the Action Plan and its regulatory output meet expectations. Accordingly, the purpose of the research is not to suggest, or to test, a theory but rather to critique and question with a view to uncovering biases, whether conscious or otherwise, that may have and continue to influence the way in which problems are approached and solutions are formed – in this case, those solutions that purport to integrate sustainability into the financial system. The value of this approach was succinctly described by Singer in the following terms:

“Criticism is initially reactive and destructive, rather than constructive. But our mistaken belief that our current ways of doing things are somehow natural or necessary hinders us from envisioning radical alternatives to what exists. To exercise our utopian imagination, it is helpful first to expose the structures of thought that limit our perception of what is possible.”¹⁰

Furthermore, the chapter explains that although the study was initially inspired by the great expectations stimulated by high profile statements on the need for a comprehensive shift in the financial system, the research does not set out to establish the extent to which these pledges and predictions have been fulfilled. Neither does the study attempt to construct an assessment framework that reflects *all* expectations of sustainable finance strategy and regulation. Rather, the research uses rhetorical analysis in order to identify legitimate expectations of sustainable finance strategy and financial regulation. In short, on the basis of an Aristotelian conception of rhetoric, legitimate expectations are understood as those expectations which enjoy persuasive force as a consequence of the identity and authority of the relevant speaker (*ethos*), the logic or soundness of the arguments advanced (*logos*) and/or the emotional receptiveness of such audience(s) (*pathos*). In particular, this research focuses most closely on determining legitimate expectations based on arguments advanced by credible ‘speakers’ (*ethos*) in order to construct a critical assessment framework.

¹⁰ Singer, J. W., *The Player and the Cards: Nihilism and Legal Theory*, *The Yale Law Journal*, Volume 94, Number 1, November 1984, at p. 58.

Further, the chapter explains that the research question is divided into two sub-questions, which are addressed at Part A and Part B of this research respectively:

1. *How can a critical assessment framework for the analysis of sustainable finance strategies and sustainable finance regulation be constructed which is attuned to legitimate expectations that may be held with respect to those strategies and regulations?*
2. *What does the application of that critical assessment framework reveal when used to analyse (i) the Commission's sustainable finance strategy and (ii) the financial regulations adopted pursuant to such strategy?*

Part A: Constructing an assessment framework

Part A of the research is dedicated to answering sub-question 1 of the research, with each chapter examining the persuasive arguments advanced around key concepts relevant to the construction of an assessment framework for the critical analysis of sustainable finance strategy and regulation. The chapters explore in turn the meaning of sustainability (chapter 2), the narrative of sustainable finance (chapter 3), the functions and purposes of the financial system (chapter 4) and the uses of financial regulation (chapter 5). Part A concludes by using the findings of these chapters to construct a critical assessment framework that is attuned to the legitimate expectations of sustainable finance strategy and regulations (chapter 6).

Chapter 2 explores the meaning of sustainability on the basis of an inter-disciplinary literature review. The chapter concludes that sustainability remains a topic on which opinion varies such that a multitude of definitions, models, goals, principles and approaches have been (and continue) to be promulgated. The chapter concludes that the flexibility of the concept and the plethora of alternative, persuasive viewpoints as to the meaning of sustainability ought to be acknowledged in the construction of a critical assessment framework attuned to legitimate expectations.

Chapter 3 uses historical narrative analysis to study the concept of sustainable finance. Specifically, the chapter investigates the narratives that have been put forward to explain the relationship between (i) sustainability and (ii) finance and the financial system. It does so using UN development policy in a period spanning from approximately 1970 up to 2015 as a guiding pathway. The rationale for this exploration is to establish what may be expected of sustainable finance and/or a sustainable financial system - not as a matter of the contemporary vision of a European institution but on a more global scale and over a wider, historical timeframe. The chapter concludes that four overarching themes have invariably punctuated the sustainable finance narrative. These concern growth; funding; equity and financial stability. Accordingly, the chapter concludes that legitimate expectations as to what a sustainable financial system might look like may vary significantly but suggests that the extent to which legitimate expectations may be met can nevertheless be explored with reference to whether and how these four themes are represented in sustainable finance strategy and related financial regulation.

Chapter 4 investigates, primarily on the basis of a review of law and economics literature, the rhetoric as to *what* the financial system does and why. Adopting insights from systems thinking, the chapter presents the financial system as being widely understood as consisting of three distinct phases, which are labelled inputs, processes and outputs. Trust and information are characterised as facilitative

conditions for the functioning of the financial system. Further, the chapter concludes that although the way in which the financial system matches available investment capital with available investment opportunities is invariably interlinked with the ‘purpose’ of the system, competing rhetoric can be detected regarding the precise purpose of the financial system, meaning that legitimate expectations of the financial system in this respect are more likely to vary.

In order to visualize these findings, the chapter sets out the phases of the financial system, from capital *input*, through to the *processes* performed, the *outputs* and the *purpose* of the system in an ‘IPOP’ model, as set out below.

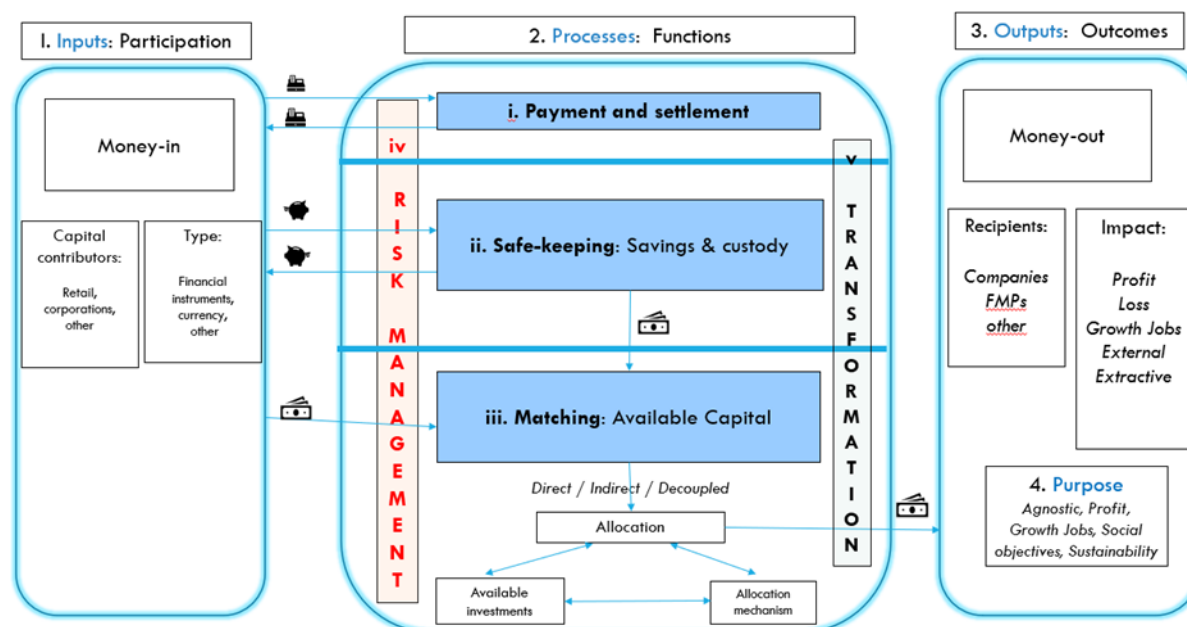


Fig 1: The IPOP Model

Chapter 5 conducts a literature review in order to explore the persuasive arguments advanced as to what can legitimately be expected of financial regulation. The chapter explores in particular the limits and potential of the instrument as a partner in the sustainability transition, looking to (i) the nature of the instrument, (ii) the theories that aim, or serve to, delineate its legitimate uses and (iii) the rules that govern the creation of financial regulation at EU level. This study concludes that although financial regulation is, in substance, a rather flexible instrument that can take a wide variety of forms, it is subject to both theoretical and practical rules which govern its use. As a result, and notwithstanding high-profile statements as to the role of financial regulation in the integration of sustainability into the financial system, those familiar with, or invested in, the theory and practice of financial regulation may have rather more modest expectations of the instrument.

Chapter 6 concludes Part A of the research by using the legitimate expectations of sustainability, sustainable finance, the financial system and financial regulation in order to construct a critical assessment framework suitable to guide an analysis as to the extent to which sustainable finance strategies and regulation align with, or depart from, legitimate expectations. In summary, the framework is comprised of four lenses: a Sustainability Lens, a Narratives Lens, an IPOP Lens and a

Regulatory Change Lens. Each lens is derived from the research conducted in chapters 2 to 5 of this research respectively and each focus on a distinct central question, as set out in fig 2 below.

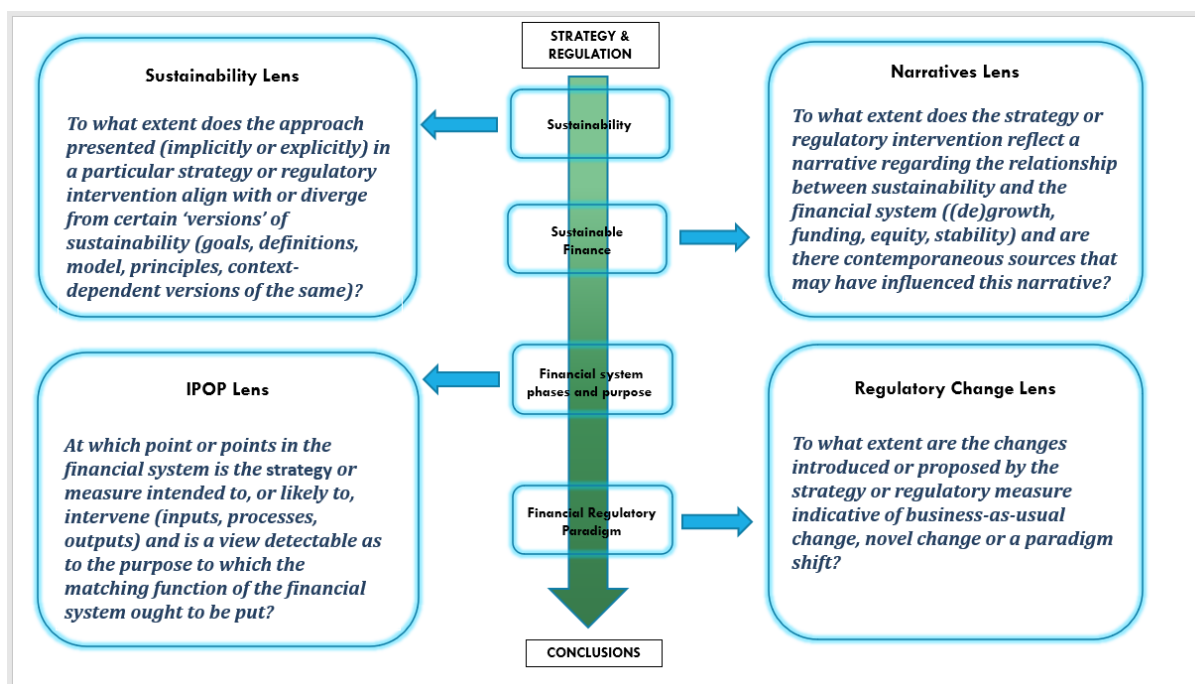


Fig 2: The Critical Assessment Framework

Each lens can be briefly described as follows:

- The **Sustainability Lens** is designed to explore the version of sustainability reflected in the Commission's strategy and regulation and therefore being integrated into finance.
- The purpose of the **Narratives Lens** is to analyse the way in which the relationship between sustainability and finance has been represented in the Commission's strategy and regulatory output, by reference to the way in which the following four perspectives are reflected in the narrative accompanying sustainable finance strategy and regulation: (i) growth; (ii) funding; (iii) equity; and (iv) financial stability.
- The **IPOP Lens** makes use of the IPOP model to explore which phase (or phases) of the financial system a strategy or regulation is intended to, or is likely to, impact and the extent to which such interventions indicate that a particular purpose has been assigned to the matching function of the financial system.
- Finally, the **Regulatory Change Lens**, constructed on the basis of the findings that financial regulation is subject to a set of theoretical and procedural rules, is designed to assess the extent to which the changes introduced by strategies or by means of financial regulation reflect (i) business as usual change; (ii) novel change, or (iii) are indicative of a paradigm shift.

In order to draw such distinctions, the lens makes use of Kuhn's work on paradigm shifts¹¹, as supplemented by the work of Hall¹² and Black.¹³

Part B: Application of the critical assessment framework

Part B of the research is dedicated to answering sub-question 2 of the research. Chapters 7 to 10 are therefore dedicated to exploring what the application of the critical assessment framework reveals when used to analyse (i) the Commission's sustainable finance strategy and (ii) the financial regulations adopted pursuant to such strategy. For such purposes, the regulations adopted on or prior to 7 March 2022 are grouped into three packages, as further described below and set out in detail in the Annex to this summary. Part B concludes, at chapter 11, with an overview of the collective findings of these analyses, organized on a lens-by-lens basis.

Chapter 7 applies the critical assessment framework in order to analyse the EU's Action Plan.

Chapter 8 presents the findings of a critical analysis of a set of measures introduced pursuant to the implementation of the Action Plan and which amended existing financial regulations regarding the publication of benchmarks. Collectively, such measures are referred to for the purposes of this research as the Benchmarks Package.

Chapter 9 analyses two entirely new financial regulations, commonly referred to as the Sustainable Finance Disclosure Regulation and the Taxonomy Regulation and adopted in December 2019 and June 2020 respectively. The chapter also briefly considers two delegated measures adopted in December 2021 under the framework of the Taxonomy Regulation. Together, this package of measures is referred to for the purposes of this research as the Disclosure Package.

Chapter 10 applies the critical assessment framework to analyse a package of six delegated acts adopted in August 2021 which amended existing delegated acts adopted under existing financial regulations, including under the Units in Collective Investment Undertakings Directive (**UCITS**), the Alternative Investment Fund Managers Directive (**AIFMD**), the Markets in Financial Instruments Directive (**MiFID**), the Solvency Directive (**SD**) and the Insurance Distribution Directive (**IDD**). Together, these six measures are referred to for the purposes of this research as the Conduct Package.

Chapter 11 of this research draws together the findings of the four critical analyses. The collective conclusions of the chapter per lens can briefly be summarised as follows:

- The Commission has pursued a selective and rather narrow **version of sustainability** that is: (i) theoretically indeterminate but heavily influenced by industry, (ii) 'weak' since limitations, prohibitions, restrictions and penalties are largely absent and (iii) predominantly concerned with European, green growth.

¹¹ Kuhn, T. S., *The structure of scientific revolutions*, University of Chicago Press, 1962.

¹² Hall, P. A., *Policy Paradigms, Social Learning, and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain*, *Comparative Politics*, April 1993, Vol. 25, No. 3, April 1993, pp. 275-296.

¹³ Black, J., et al., *Regulatory Innovation: A Comparative Analysis*, Edward Elgar, 2005.

- The Commission's **sustainable finance narrative** has presented a largely positive perspective on the role of finance in sustainability and has: (i) unquestioningly advanced the benefits of economic growth, rather than de-growth, (ii) positioned private finance as an ally in the transition and as a means to plug a funding gap while providing few clear targets, (iii) framed sustainability as a risk to the financial system and financial value and (iv) largely underemphasised any narrative that would suggest that sustainable finance is, or should be, concerned with equitable, fair or just processes and outcomes.
- Analysis, pursuant to the **IPOP model**, illustrates that the Commission's sustainable finance strategy, as implemented by financial regulation, has primarily targeted the processes phase of the financial system, rather than the input or output phases and that no particular outcomes, activities or products are actively discouraged or prohibited as a result of the regulations analysed for the purposes of this research. The IPOP Lens further reveals that the purpose of the financial system in terms of matching investment capital with investment opportunities continues to be understood as one of facilitating the free choice of investors, based on their preferences.
- Finally, **Regulatory Change** has predominantly been of a rather business-as-usual nature, although there have also been a series of novel changes including (i) the use of push-pull techniques imported from environmental policy, (ii) the development of new, sustainability principles, and (iii) the extension of a legislation-based co-regulatory approach to rule-making. Further, it is concluded that the nature of regulatory change introduced by the Action Plan and each of the regulatory packages examined is not indicative of a shift in the prevailing paradigm of EU financial rule-making. Indeed, potential opportunities to effect change of a paradigm shift nature have barely been exploited.

Conclusions

Chapter 12 concludes that contrary to the great expectations encouraged by high profile statements made by politicians, business leaders and policy makers, the Commission's 2018 Sustainable finance Action Plan and the regulatory interventions adopted thereunder have not served to re-engineer or re-wire the financial system. Neither has any comprehensive shift in the financial system yet been effected.

The chapter also extracts from the research findings a number of gaps, inconsistencies and potential concerns in the way in which sustainable finance has been pursued in Europe in the period up to 7 March 2022 and uses these to identify the implications of the research. Accordingly, a number of concrete suggestions are made with respect to how Europe could move forward with a more coherent sustainable finance strategy that is open to public scrutiny and debate and that is ultimately more aligned with legitimate expectations of such project.

The chapter concludes, for example, that there is work to be done on ensuring that intentions communicated by those in positions of influence remain realistic and that those parties are held accountable. Furthermore, it is suggested that that the Commission ought to adopt a more inclusive approach to strategy and rule-making guided by a stronger model of sustainability or set of sustainability principles and in relation to which the expectations of a sustainable financial system are

clearer. The chapter also suggests that financial regulation may need to be reclaimed from powerful prevailing theories and concepts, such as the economic rationale, in order for the instrument to play a more meaningful role in the transition towards a sustainable financial system. The conclusions also recommend a reconsideration of the optimal design of the choice architecture currently in place, both in terms of its underlying logic and the potential introduction of mandates, incentives and nudges to accelerate the transition. Finally, it is argued that the continued implementation of co-regulatory approaches to financial regulation increasingly demand the development of robust methods and procedures to manage potential conflicts and issues created as a result.

The chapter also notes that a cursory look at the continuing development of the EU's sustainable finance strategy and those financial regulations adopted or proposed following the cut-off date of this research suggests that the above research implications remain of acute importance. In particular, although there are welcome indications that the EU's version of sustainability is evolving beyond its environmental focus, a continued tendency of the Commission to overstate its intentions can certainly be observed, the regulatory approach continues to present issues in familiar language connected with the economic rationale and also continues to champion individual choice over a more collective or coercive strategy. Further, the co-regulatory approach appears to be ever expanding such that proper consideration of its implications is becoming increasingly overdue.

Annex

**List of legislative measures adopted pursuant to the Commission's Sustainable Finance Strategy
between 8 March 2018 and 7 March 2022 and analysed pursuant to this research**

I. The Benchmarks Package

- (i) Regulation (EU) 2019/2089 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 amending Regulation (EU) 2016/1011 as regards EU Climate Transition Benchmarks, EU Paris-aligned Benchmarks and sustainability-related disclosures for benchmarks, OJ L 317, 9.12.2019, p. 17, published in the Official Journal on 9.12.2019 (the **Benchmarks Amendment**)
- (ii) Delegated Regulation (EU) 2020/1818 of 17 July 2020 supplementing Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council as regards minimum standards for EU Climate Transition Benchmarks and EU Paris-aligned Benchmarks C/2020/4757, OJ L 406, 3.12.2020, p. 17–25 (the **Minimum Standards Delegated Regulation**)
- (iii) Delegated Regulation (EU) 2020/1816 of 17 July 2020 supplementing Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council as regards the explanation in the benchmark statement of how environmental, social and governance factors are reflected in each benchmark provided and published, C/2020/4744, OJ L 406, 3.12.2020, p. 1–11 (the **Benchmarks Statement Delegated Regulation**)
- (iv) Delegated Regulation (EU) 2020/1817 of 17 July 2020 supplementing Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council as regards the minimum content of the explanation on how environmental, social and governance factors are reflected in the benchmark methodology, C/2020/4748, OJ L 406, 3.12.2020, p. 12–16 (the **Benchmark Methodologies Delegated Regulation**)

II. The Disclosure Package

- (i) Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector, published in the Official Journal on 9 June 2019 (the **SFDR**)
- (ii) Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088, OJ L 198, 22.6.2020, p. 13–43, published in the Official Journal on 22 June 2020 (the **Taxonomy Regulation** or the **Taxonomy**)
- (iii) Delegated Regulation (EU) 2021/2139 of 4 June 2021 supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by establishing the technical screening criteria for determining the conditions under which an economic activity qualifies as contributing substantially to climate change mitigation or climate change adaptation and for determining whether that economic activity causes no significant harm to any of the other environmental objectives, published in the Official Journal on 9 December 2021 (**Climate Delegated Regulation**)
- (iv) Delegated Regulation (EU) 2021/2178 of 6 July 2021 supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by specifying the content and presentation of information to be disclosed by undertakings subject to Articles 19a or 29a of Directive 2013/34/EU concerning environmentally sustainable economic activities, and specifying the methodology to comply with that

disclosure obligation, published in the Official Journal on 10 December 2021 (**Disclosure Delegated Regulation**)

III. The Conduct Package

- (i) Delegated Directive (EU) 2021/1270 amending Directive 2010/43/EU as regards the sustainability risks and sustainability factors to be taken into account for Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS), published in the Official Journal on 2 August 2021 (**UCITS Amendment**)
- (ii) Delegated Regulation (EU) 2021/1255 amending Delegated Regulation (EU) No 231/2013 as regards the sustainability risks and sustainability factors to be taken into account by Alternative Investment Fund Managers, published in the Official Journal on 2 August 2021 (**AIFMD Amendment**)
- (iii) Delegated Regulation (EU) 2021/1253 amending Delegated Regulation (EU) 2017/565 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into certain organisational requirements and operating conditions for investment firms, published in the Official Journal on 2 August 2021 (**MiFID I Amendment**)
- (iv) Delegated Directive (EU) 2021/1269 amending Delegated Directive (EU) 2017/593 as regards the integration of sustainability factors into the product governance obligations, published in the Official Journal on 2 August 2021 (**MiFID II Amendment**)
- (v) Delegated Regulation (EU) 2021/1257 amending Delegated Regulations (EU) 2017/2358 and (EU) 2017/2359 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into the product oversight and governance requirements for insurance undertakings and insurance distributors and into the rules on conduct of business and investment advice for insurance-based investment products, published in the Official Journal on 2 August 2021 (**IDD Amendment**)
- (vi) Delegated Regulation (EU) 2021/1256 amending Delegated Regulation (EU) 2015/35 as regards the integration of sustainability risks in the governance of insurance and reinsurance undertakings published in the Official Journal on 2 August 2021 (**Solvency Amendment**)

Samenvatting

Grote verwachtingen van duurzame financiering: Een kritische analyse van de EU-strategie voor duurzame financiering en de verordening inzake duurzame financiering

Samenvatting

In oktober 2016 kondigde de Europese Commissie haar voornemen aan om een strategie voor duurzame financiering te ontwikkelen voor de integratie van duurzaamheid in het financiële beleid van de EU.¹ In maart 2018 had zij haar 'Actieplan: duurzame groei financieren'² gepubliceerd, waarin staat dat er een "grootscheepse omschakeling" in het financiële systeem nodig is om privékapitaal om te buigen naar duurzame investeringen³ en wordt aangegeven dat financiële regelgeving een belangrijke rol moet spelen bij het realiseren van de vereiste verschuiving. Politici, zakelijke leiders en beleidsmakers hebben eveneens in het oog springende verklaringen afgelegd dat de integratie van duurzaamheid in het financiële systeem een "re-wiring"⁴ en "re-engineering"⁵ van het systeem en een herpositionering van de financiële regelgeving vereist.⁶ Verder is gesuggereerd dat financiën groen moeten worden als ze überhaupt willen bestaan⁷ en dat ze inderdaad op het punt staan om opnieuw vorm te krijgen.⁸

Dit onderzoek is gestoeld op de wens om te begrijpen in hoeverre het Actieplan en de daaruit voortvloeiende regelgeving in overeenstemming zijn met de hooggespannen verwachtingen van duurzame financiering en stelt daarom de volgende hoofdonderzoeksvraag:

In hoeverre sluiten de strategie van de Commissie voor duurzame financiering en de op grond van die strategie vastgestelde regelgeving aan bij de verwachtingen?

Hoewel het onderzoek in de eerste plaats een kritische juridische studiemethodologie gebruikt om deze vraag te beantwoorden, put het ook uit de methodologieën en leringen van wetenschappers die werken in de tradities van retorische analyse, historische narratieve analyse, systeem denken, de economische analyse van het recht en maakt het gebruik van Kuhn's theorie van paradigmaverschuivingen.⁹ De studie illustreert hoe academisch onderzoek, door middel van de methodische constructie en toepassing van een kritisch beoordelingskader, kan bijdragen aan een beter begrip en, indien nodig, de bijstelling van beleid. Het uiteindelijke doel van deze studie is het

¹ Deskundigengroep op hoog niveau voor duurzame financiering, oproep tot het indienen van sollicitaties, gepubliceerd op 28 oktober 2016.

² Europese Commissie, Mededeling aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's, Actieplan: duurzame groei financieren, COM(2018) 97 definitief, 8 maart 2018.

³ Actieplan 2018, blz. 1. "Om particulier kapitaal naar duurzamere investeringen te heroriënteren, moet een grootscheepse omschakeling worden gemaakt in de wijze waarop het financiële stelsel functioneert."

⁴ Zie de oproep van de toenmalige minister van Financiën van het Verenigd Koninkrijk om "rewire the entire global financial system for Net Zero", Sunak, R. MP, Chancellor of the Exchequer, COP26 Finance Day speech, Glasgow, 3 november 2021.

⁵ High Level Expert Group, Interim Report, Financing A European Economy, juli 2017, blz. 2.

⁶ High Level Expert Group, Interim Report, Financing A European Economy, juli 2017, blz. 3.

⁷ Le Maire, B., verklaring afgelegd op de Climate Finance Day 2017, "Finance must be green, or it cannot be at all, it must contribute to the fight against climate change and to the general interest."

⁸ Larry Fink, in zijn positie als CEO van een van de grootste vermogensbeheerders ter wereld, suggereerde in zijn brief aan aandeelhouders in 2020 dat hij ervan overtuigd is dat "we are on the edge of a fundamental reshaping of finance", zie Flink, L., A Fundamental Reshaping of Finance, 2020 Letter to CEOs, 2022.

⁹ Kuhn, T. S., The structure of scientific revolutions, University of Chicago Press, 1962.

stimuleren van een open en geïnformeerde discussie over de mate waarin de huidige benadering van duurzame financiering door de Commissie zou moeten of kunnen worden gewijzigd of bijgesteld.

Specifiek levert het onderzoek drie belangrijke bijdragen. Ten eerste construeert het een beoordelingskader voor de kritische analyse van de strategie voor duurzame financiering en de uitvoering ervan, dat is afgestemd op de verwachtingen van een dergelijk project. Ten tweede presenteert het onderzoek de bevindingen van een reeks onderbouwde analyses die zijn uitgevoerd door toepassing van het kritische beoordelingskader op het Actieplan en de financiële regelgeving die op grond van dat plan in de periode van vier jaar tot maart 2022 is vastgesteld. Ten derde worden de onderzoeksresultaten gebruikt om zeven concrete suggesties te formuleren met betrekking tot hoe Europa verder zou kunnen gaan met een meer samenhangende strategie voor duurzame financiering die openstaat voor publiek toezicht en debat en die uiteindelijk beter aansluit bij de verwachtingen.

Deze samenvatting geeft een korte uitleg van de inhoud van elk van de 12 hoofdstukken waaruit dit onderzoek bestaat.

Inleiding

Hoofdstuk 1 van deze studie geeft een inleiding op het onderzoek, met onder andere uitleg over de context waarin dit onderzoek is opgezet, de onderzoeksmethodologie, de reikwijdte van het onderzoek en de beweegredenen van de auteur om het onderzoek uit te voeren.

Het onderzoek volgt een kritische juridische benadering om te onderzoeken in hoeverre het Actieplan en de bijbehorende regelgeving aan de verwachtingen voldoen. Het doel van het onderzoek is dan ook niet om een theorie te suggereren of te testen, maar eerder om kritiek te leveren en vragen te stellen met het oog op het blootleggen van al dan niet bewuste vooroordelen die van invloed kunnen zijn en blijven op de manier waarop problemen worden benaderd en oplossingen worden gevormd - in dit geval de oplossingen die tot doel hebben duurzaamheid te integreren in het financiële systeem. De waarde van deze benadering werd door Singer in de volgende termen samengevat:

*"Criticism is initially reactive and destructive, rather than constructive. But our mistaken belief that our current ways of doing things are somehow natural or necessary hinders us from envisioning radical alternatives to what exists. To exercise our utopian imagination, it is helpful first to expose the structures of thought that limit our perception of what is possible."*¹⁰

Verder wordt in het hoofdstuk uitgelegd dat, hoewel het onderzoek in eerste instantie werd geïnspireerd door de grote verwachtingen die werden gewekt door uitspraken van prominenten over de noodzaak van een alomvattende verschuiving in het financiële systeem, het onderzoek niet tot doel heeft vast te stellen in hoeverre deze beloften en voorspellingen zijn uitgekomen. Evenmin probeert het onderzoek een beoordelingskader te construeren dat *alle* verwachtingen van duurzame financiële strategie en regelgeving weerspiegelt. In plaats daarvan maakt het onderzoek gebruik van retorische analyse om legitieme verwachtingen van duurzame financieringsstrategieën en financiële regelgeving

¹⁰ Singer, J. W., The Player and the Cards: Nihilism and Legal Theory, The Yale Law Journal, Volume 94, Number 1, November 1984, op p. 58.

te identificeren. Kortom, op basis van een Aristotelische opvatting van retoriek worden legitieme verwachtingen opgevat als verwachtingen die overtuigingskracht genieten als gevolg van de identiteit en autoriteit van de relevante spreker (*ethos*), de logica of degelijkheid van de aangevoerde argumenten (*logos*) en/of de emotionele ontvankelijkheid van het (de) publiek(en) (*pathos*). Dit onderzoek richt zich in het bijzonder op het bepalen van legitieme verwachtingen op basis van argumenten die worden aangevoerd door geloofwaardige 'sprekers' (*ethos*) om een kritisch beoordelingskader te construeren.

Verder wordt in het hoofdstuk uitgelegd dat de onderzoeksvraag is onderverdeeld in twee deelvragen, die respectievelijk in deel A en deel B van dit onderzoek worden behandeld:

1. *Hoe kan een kritisch beoordelingskader voor de analyse van duurzame financieringsstrategieën en regelgeving op het gebied van duurzame financiering worden geconstrueerd dat is afgestemd op legitieme verwachtingen die ten aanzien van deze strategieën en regelgeving kunnen worden gekoesterd?*
2. *Wat blijkt uit de toepassing van dit kritische beoordelingskader bij de analyse van (i) de strategie van de Commissie voor duurzame financiering en (ii) de financiële reglementen die op grond van deze strategie zijn vastgesteld?*

Deel A: Een beoordelingskader opstellen

Deel A van het onderzoek is gewijd aan het beantwoorden van deelvraag 1 van het onderzoek, waarbij elk hoofdstuk ingaat op de overtuigende argumenten die naar voren worden gebracht rond kernbegrippen die relevant zijn voor de constructie van een beoordelingskader voor de kritische analyse van strategie en regelgeving op het gebied van duurzame financiering. De hoofdstukken gaan achtereenvolgens in op de betekenis van duurzaamheid (hoofdstuk 2), het verhaal van duurzame financiering (hoofdstuk 3), de functies en doelen van het financiële systeem (hoofdstuk 4) en het gebruik van financiële regelgeving (hoofdstuk 5). Deel A sluit af door de bevindingen van deze hoofdstukken te gebruiken om een kritisch beoordelingskader te construeren dat is afgestemd op de legitieme verwachtingen van duurzame financieringsstrategieën en regelgeving (hoofdstuk 6).

Hoofdstuk 2 verkent de betekenis van duurzaamheid op basis van een interdisciplinair literatuuronderzoek. Het hoofdstuk concludeert dat duurzaamheid een onderwerp blijft waarover de meningen zo uiteenlopen dat er een veelheid aan definities, modellen, doelen, principes en benaderingen zijn (en nog steeds worden) verkondigd. Het hoofdstuk concludeert dat de flexibiliteit van het concept en de overvloed aan alternatieve, overtuigende standpunten over de betekenis van duurzaamheid moeten worden erkend in de constructie van een kritisch beoordelingskader dat is afgestemd op legitieme verwachtingen.

Hoofdstuk 3 maakt gebruik van historische narratieve analyse om het concept van duurzame financiering te bestuderen. Specifiek onderzoekt het hoofdstuk de verhalen die naar voren zijn gebracht om de relatie tussen (i) duurzaamheid en (ii) financiering en het financiële systeem te verklaren. Dit gebeurt aan de hand van het VN-ontwikkelingsbeleid in een periode van ongeveer 1970 tot 2015. De reden voor deze verkenning is om vast te stellen wat mag worden verwacht van

duurzame financiering en/of een duurzaam financieel systeem - niet vanuit het perspectief van de hedendaagse visie van een Europese instelling, maar op een meer mondiale schaal en over een breder, historisch tijdsbestek. Het hoofdstuk concludeert dat vier overkoepelende thema's stevast het verhaal van duurzame financiering hebben bepaald. Deze thema's hebben betrekking op groei, financiering, eigen vermogen en financiële stabiliteit. Het hoofdstuk concludeert dan ook dat legitieme verwachtingen over hoe een duurzaam financieel systeem eruit zou kunnen zien, aanzienlijk kunnen variëren, maar suggereert dat de mate waarin aan legitieme verwachtingen kan worden voldaan, niettemin kan worden onderzocht aan de hand van de vraag of en hoe deze vier thema's zijn vertegenwoordigd in de strategie voor duurzame financiering en de daarmee samenhangende financiële regelgeving.

Hoofdstuk 4 onderzoekt, voornamelijk op basis van een overzicht van de juridische en economische literatuur, de retoriek over *wat* het financiële systeem doet en waarom. Gebruikmakend van inzichten uit het systeem denken, presenteert het hoofdstuk het financiële systeem als een model bestaande uit drie afzonderlijke fasen, die worden aangeduid als input, proces en output. Vertrouwen en informatie worden gekarakteriseerd als faciliterende voorwaarden voor het functioneren van het financiële systeem. Verder concludeert het hoofdstuk dat hoewel de manier waarop het financiële systeem het beschikbare investeringskapitaal afstemt op de beschikbare investeringskansen altijd verbonden is met het 'doel' van het systeem, er concurrerende retoriek kan worden waargenomen over het precieze doel van het financiële systeem, wat betekent dat de legitieme verwachtingen van het financiële systeem in dit opzicht waarschijnlijk zullen variëren.

Om deze bevindingen te visualiseren, worden in het hoofdstuk de fasen van het financiële systeem uiteengezet, van kapitaalinvloer (*inputs*), processen (*processes*), outputs (*outputs*) en het doel van het systeem (*purpose*) in een 'IPOP'-model, zoals hieronder uiteengezet.

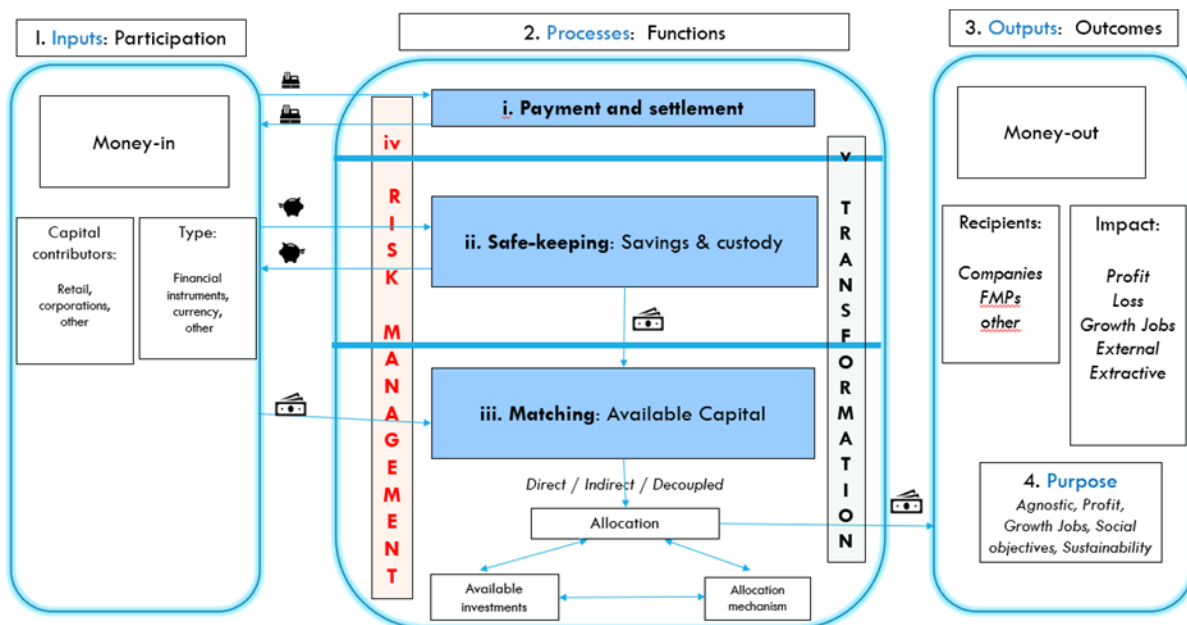


Fig 1: Het IPOP-model

In hoofdstuk 5 wordt een literatuurstudie uitgevoerd om de overtuigende argumenten te onderzoeken die naar voren zijn gebracht over wat legitiem kan worden verwacht van financiële regulering. Het hoofdstuk onderzoekt in het bijzonder de beperkingen en mogelijkheden van het instrument als partner in de duurzaamheidstransitie, waarbij gekeken wordt naar (i) de aard van het instrument, (ii) de theorieën die het legitieme gebruik ervan beogen of dienen af te bakenen en (iii) de regels die gelden voor de totstandkoming van financiële regelgeving op EU-niveau. Deze studie concludeert dat hoewel financiële regulering in wezen een vrij flexibel instrument is dat een grote verscheidenheid aan vormen kan aannemen, het onderworpen is aan zowel theoretische als praktische regels die het gebruik ervan regelen. Als gevolg daarvan, en ondanks spraakmakende verklaringen over de rol van financiële regulering bij de integratie van duurzaamheid in het financiële systeem, hebben degenen die bekend zijn met de theorie en praktijk van financiële regulering misschien wat bescheidener verwachtingen van het instrument.

Hoofdstuk 6 sluit deel A van het onderzoek af door de legitieme verwachtingen van duurzaamheid, duurzame financiering, het financiële systeem en financiële regelgeving te gebruiken als ijkpunten voor analyse om een kritisch beoordelingskader te construeren dat geschikt is als leidraad voor een analyse van de mate waarin duurzame financieringsstrategieën en regelgeving overeenkomen met, of afwijken van, legitieme verwachtingen. Samengevat bestaat het raamwerk uit vier lenzen: een Sustainability Lens, een Narratives Lens, een IPOP-Lens en een Regulatory Change Lens. Elke lens is afgeleid van het onderzoek dat is uitgevoerd in respectievelijk hoofdstuk 2 tot en met 5 en elke lens richt zich op een andere centrale vraag, zoals uiteengezet in fig. 2 hieronder.

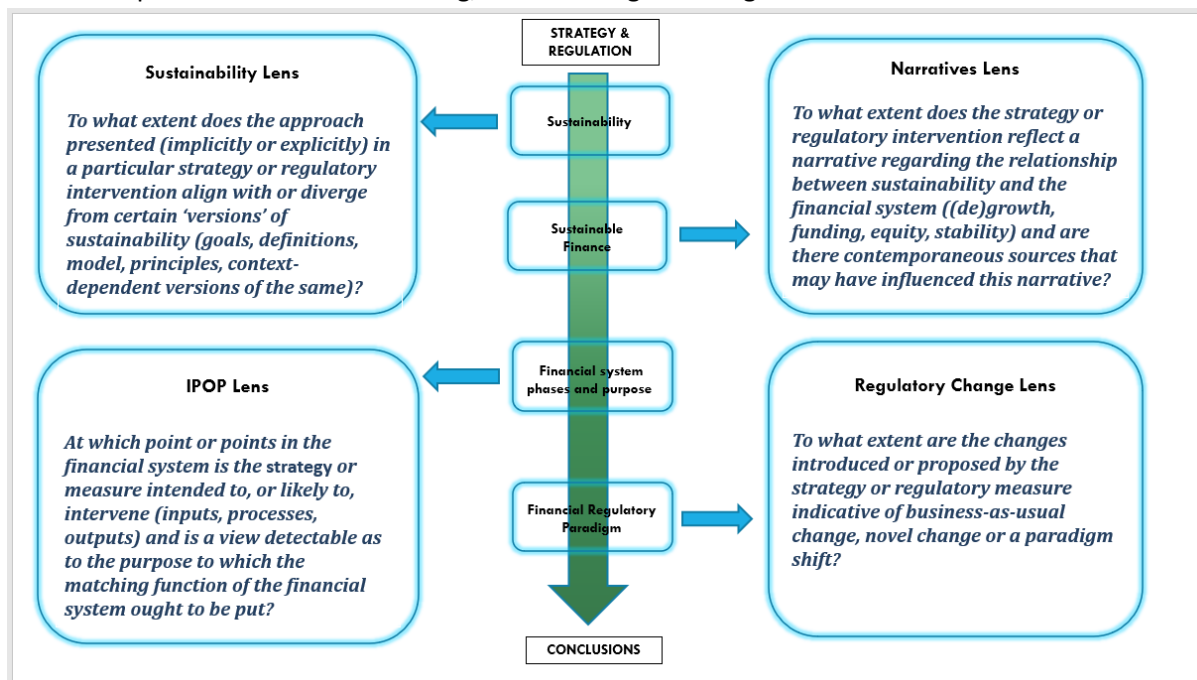


Fig 2: Het kritische beoordelingskader

Elke lens kan als volgt kort worden beschreven:

- De **Sustainability Lens** is ontworpen om de versie van duurzaamheid te onderzoeken die wordt weerspiegeld in de strategie en regelgeving van de Commissie en daarom wordt geïntegreerd in het financiële systeem.

- Het doel van de **Narratives Lens** is het analyseren van de manier waarop de relatie tussen duurzaamheid en het financiële systeem is weergegeven in de strategie en regelgevende output van de Commissie, aan de hand van de manier waarop de volgende vier perspectieven worden weerspiegeld in het narratief dat de strategie en regelgeving voor duurzame financiering begeleidt: (i) groei; (ii) financiering; (iii) billijkheid; en (iv) financiële stabiliteit.
- De **IPOP Lens** maakt gebruik van het IPOP-model om te onderzoeken op welke fase (of fasen) van het financiële systeem een strategie of regelgeving bedoeld is om invloed uit te oefenen, of waarschijnlijk invloed zal uitoefenen, en in hoeverre dergelijke interventies erop wijzen dat een bepaald doel is toegewezen aan de matchingsfunctie van het financiële systeem.
- Ten slotte, de **Regulatory Change Lens**, is geconstrueerd op basis van de bevindingen dat financiële regulering onderworpen is aan een reeks theoretische en procedurele regels en is ontworpen om te beoordelen in hoeverre de veranderingen die door strategieën of door middel van financiële regulering worden geïntroduceerd (i) een business-as-usual verandering weerspiegelen; (ii) een vernieuwend verandering zijn, of (iii) wijzen op een paradigmaverschuiving. Om dit onderscheid te kunnen maken, maakt de lens gebruik van het werk van Kuhn over paradigmaverschuivingen¹¹, aangevuld met het werk van Hall¹² en Black.¹³

Deel B: Toepassing van het kader voor kritische beoordeling

Deel B van het onderzoek is gewijd aan het beantwoorden van deelvraag 2 van het onderzoek. De hoofdstukken 7 tot en met 10 zijn daarom gewijd aan het onderzoeken van wat de toepassing van het kritische beoordelingskader aan het licht brengt wanneer het wordt gebruikt om (i) de strategie van de Commissie voor duurzame financiering en (ii) de financiële regelgeving die op grond van die strategie is vastgesteld, te analyseren. Daartoe worden de verordeningen die op of vóór 7 maart 2022 zijn aangenomen, in drie pakketten onderverdeeld, zoals hieronder nader wordt beschreven in de bijlage bij deze samenvatting in detail wordt uiteengezet. Deel B eindigt meteen overzicht van de collectieve bevindingen van deze analyses, ingedeeld per lens, in hoofdstuk 11.

In hoofdstuk 7 wordt het kritische beoordelingskader toegepast om het Actieplan van de EU te analyseren.

In hoofdstuk 8 worden de bevindingen gepresenteerd van een kritische analyse van een reeks maatregelen die werden ingevoerd in het kader van de uitvoering van het Actieplan en die de bestaande financiële regelgeving met betrekking tot de publicatie van benchmarks wijzigden. In het kader van dit onderzoek worden deze maatregelen samen het *Benchmarks Package* genoemd.

In hoofdstuk 9 worden twee geheel nieuwe financiële verordeningen geanalyseerd, namelijk de verordening inzake informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector en de taxonomieverordening, die respectievelijk in december 2019 en juni 2020 zijn aangenomen. In dit hoofdstuk wordt ook kort stilgestaan bij twee gedelegeerde maatregelen die in december 2021 zijn

¹¹ Kuhn, T. S., *The structure of scientific revolutions*, University of Chicago Press, 1962.

¹² Hall, P. A., *Policy Paradigms, Social Learning, and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain*, *Comparative Politics*, April 1993, Vol. 25, No. 3, pp. 275-296.

¹³ Black, J., et al., *Regulatory Innovation: Een vergelijkende analyse*, Edward Elgar, 2005.

aangenomen in het kader van de Taxonomieverordening. Samen wordt dit pakket maatregelen in dit onderzoek het *Disclosure Package* genoemd.

In hoofdstuk 10 wordt het kader voor kritische beoordeling toegepast voor de analyse van een pakket van zes gedelegeerde richtlijnen en verordeningen die in augustus 2021 zijn aangenomen. Die gedelegeerde regelgeving wijzigt onder andere de richtlijn betreffende rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging (**icbe-richtlijn**), de richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (abi-richtlijn), de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (**MiFID**), de solvabiliteitsrichtlijn (**SR**) en de richtlijn verzekeringsdistributie (**IDD**). Samen worden deze zes maatregelen in dit onderzoek het *Conduct Package* genoemd.

Hoofdstuk 11 van dit onderzoek bundelt de bevindingen van de vier kritische analyses. De gezamenlijke conclusies van het hoofdstuk per lens kunnen kort als volgt worden samengevat:

- De Commissie heeft een selectieve en nogal beperkte **versie van duurzaamheid** nagestreefd die: (i) theoretisch onbepaald is maar sterk beïnvloed wordt door de industrie, (ii) 'zwak' is omdat beperkingen, verboden, restricties en sancties grotendeels ontbreken en (iii) voornamelijk gericht is op Europese, groene groei.
- Het **narratief** van de Commissie over een duurzame financiële stelsel geeft een overwegend positief draai aan de rol van de financiële sector. Het narratief heeft: (i) de voordelen van economische groei benadrukt, (ii) particuliere financiering gepositioneerd als een bondgenoot in de transitie en als een middel om een financieringstekort aan te vullen zonder concrete doelen te stellen, (iii) duurzaamheid gekaderd als een risico voor het financiële systeem en financiële waarde van goederen in het economisch verkeer en (iv) grotendeels elk verhaal onderbelicht dat suggereert dat duurzame financiering zich bezighoudt, of zou moeten houden, met rechtvaardige, eerlijke of billijke processen en resultaten.
- Een analyse op basis van het **IPOP-model** laat zien dat de strategie van de Commissie voor duurzame financiering, zoals uitgevoerd door financiële regelgeving, voornamelijk gericht is op de procesfase van het financiële systeem en niet zozeer op de input- of outputfase, en dat er geen bepaalde uitkomsten, activiteiten of producten actief worden ontmoedigd of verboden als gevolg van de regelgeving die voor dit onderzoek is geanalyseerd. Uit de IPOP Lens blijkt verder dat het doel van het financiële systeem om investeringskapitaal en investeringsmogelijkheden op elkaar af te stemmen, nog steeds wordt gezien als het vergemakkelijken van de vrije keuze van investeerders op basis van hun voorkeuren
- Tot slot zijn de wijzigingen genasaliseerd door de **Regulatory Change Lens** overwegend van het "business-as-usual"-type, hoewel er ook een reeks vernieuwende veranderingen heeft plaatsgevonden, waaronder: (i) het gebruik van push-pull-technieken geïmporteerd uit het milieubeleid, (ii) de ontwikkeling van nieuwe duurzaamheidsbeginselen en (iii) de uitbreiding van een op wetgeving gebaseerde co-regulerende aanpak van financiële regelgeving. Verder wordt geconcludeerd dat de aard van de door het Actieplan en elk van de onderzochte regelgevingspakketten geïntroduceerde veranderingen in de regelgeving niet wijst op een verschuiving in het heersende paradigma van de financiële regelgeving van de EU. Potentiële kansen om een paradigmaverschuiving te bewerkstelligen zijn nauwelijks benut.

Conclusies

In **hoofdstuk 12** wordt geconcludeerd dat, in tegenstelling tot de hooggespannen verwachtingen die werden gewekt door in het oog springende verklaringen van politici, zakelijke leiders en beleidsmakers, het Actieplan 2018 en de in het kader daarvan aangenomen regelgevende maatregelen *niet* hebben geleid tot een nieuwe opzet of bedrading van het financiële stelsel. Ook heeft er nog geen alomvattende verschuiving in het financiële systeem plaatsgevonden.

De onderzoeksbevindingen constateren ook een aantal hiaten, inconsistenties en potentiële problemen in de manier waarop de verduurzaming van het financiële systeem in Europa is nagestreefd in de periode tot 7 maart 2022. Er wordt dan ook een aantal concrete suggesties gedaan met betrekking tot hoe Europa verder zou kunnen gaan met een meer samenhangende strategie voor duurzame financiering die openstaat voor publiek toezicht en debat en die uiteindelijk beter aansluit bij de legitieme verwachtingen van een dergelijk project.

Het hoofdstuk concludeert bijvoorbeeld dat er werk aan de winkel is om ervoor te zorgen dat intenties die worden gecommuniceerd door partijen in invloedrijke posities realistisch blijven en dat deze partijen ter verantwoording worden geroepen. Verder wordt gesuggereerd dat de Commissie een meer inclusieve benadering van strategie en regelgeving zou moeten hanteren die wordt geleid door een sterker model van duurzaamheid of een reeks duurzaamheidsbeginselen en waarbij de verwachtingen van een duurzaam financieel systeem duidelijker zijn. Het hoofdstuk suggereert ook dat financiële regulering wellicht moet worden losgeweekt van krachtige heersende theorieën en concepten, zoals de economische rationale, zodat het instrument een zinnigere rol kan spelen in de overgang naar een duurzaam financieel systeem. De conclusies bevelen ook aan om het optimale ontwerp van de huidige keuzearchitectuur te heroverwegen, zowel wat betreft de onderliggende logica als de mogelijke introductie van mandaten, prikkels en duwtjes om de overgang te versnellen. Tot slot wordt betoogd dat de verdere implementatie van co-regulerende benaderingen van financiële regulering steeds meer de ontwikkeling van robuuste methoden en procedures vereist om potentiële conflicten en problemen die als gevolg daarvan ontstaan, te beheren.

Het hoofdstuk merkt ook op dat een vluchtige blik op de voortdurende ontwikkeling van de EU-strategie voor duurzame financiering en de financiële regelgeving die is aangenomen of voorgesteld na de afsluitdatum van dit onderzoek, suggereert dat de bovenstaande onderzoeksimplicaties van acuut belang blijven. Hoewel er welkome aanwijzingen zijn dat de versie van duurzaamheid van de EU verder evolueert dan haar focus op het milieu, kan er zeker een voortdurende tendens van de Commissie worden waargenomen om haar bedoelingen te overdrijven, blijft de regelgevende benadering kwesties presenteren in bekende taal die verband houdt met de economische rationale en blijft ze ook individuele keuze voorstaan boven een meer collectieve of dwingende strategie. Verder lijkt de co-regulerende benadering zich steeds verder uit te breiden, zodat het steeds meer grondig overwegen en bestuderen van de implicaties ervan in toenemende mate overtijd raken.

Bijlage

Lijst van wetgevingsmaatregelen die tussen 8 maart 2018 en 7 maart 2022 zijn vastgesteld op grond van de strategie van de Commissie voor duurzame financiering en die in het kader van dit onderzoek zijn geanalyseerd

I. Benchmark Package

(i) Verordening (EU) 2019/2089 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 tot wijziging van Verordening (EU) 2016/1011 wat betreft EU-benchmarks voor de klimaattransitie, EU-benchmarks die op de lijn van Parijs liggen en duurzaamheidsgerelateerde informatieverschaffing voor benchmarks, PB L 317 van 9.12.2019, gepubliceerd in het Publicatieblad op 9.12.2019.

(ii) Gedelegeerde Verordening (EU) 2020/1818 van de Commissie van 17 juli 2020 tot aanvulling van Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot minimumnormen voor EU-benchmarks in het kader van de Klimaattransitie en EU-benchmarks in het kader van de Overeenkomst van Parijs, PB L 406 van 3.12.2020. .

(iii) Gedelegeerde Verordening (EU) 2020/1816 van de Commissie van 17 juli 2020 tot aanvulling van Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot de toelichting in de benchmarkverklaring over de wijze waarop milieu-, sociale en governance factoren in elke verstrekte en gepubliceerde benchmark tot uiting komen, C/2020/4744, PB L 406 van 3.12.2020.

(iv) Gedelegeerde Verordening (EU) 2020/1817 van de Commissie van 17 juli 2020 tot aanvulling van Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de minimuminhoud van de toelichting over de wijze waarop milieu-, sociale en governance factoren in de benchmarkmethodologie tot uiting komen, C/2020/4748, PB L 406 van 3.12.2020.

II. Disclosure Package

(i) Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende duurzaamheidsgerelateerde informatieverschaffing in de financiële sector, gepubliceerd in het Publicatieblad op 9 juni 2019.

(ii) Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter vergemakkelijking van duurzame investeringen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088, PB L 198 van 22.6.2020, gepubliceerd in het Publicatieblad op 22 juni 2020.

(iii) Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/2139 van de Commissie van 4 juni 2021 tot aanvulling van Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad door vaststelling van de technische screeningscriteria om te bepalen onder welke voorwaarden een economische activiteit in aanmerking komt om wezenlijk bij te dragen tot de matiging van of de aanpassing aan de klimaatverandering en om te bepalen of die economische activiteit geen significante schade toebrengt aan een van de andere milieudoelstellingen, bekendgemaakt in het Publicatieblad op 9 december 2021.

(iv) Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/2178 van de Commissie van 6 juli 2021 tot aanvulling van Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad door nadere invulling te geven aan de inhoud en de presentatie van de informatie die openbaar moet worden gemaakt door

ondernemingen waarop de artikelen 19 bis of 29 bis van Richtlijn 2013/34/EU betreffende ecologisch duurzame economische activiteiten van toepassing zijn, en tot vaststelling van de methode om aan die openbaarmakingsplicht te voldoen, gepubliceerd in het Publicatieblad op 10 december 2021.

III. Conduct Package

(i) Gedelegeerde richtlijn (EU) 2021/1270 tot wijziging van Richtlijn 2010/43/EU wat betreft de duurzaamheidsrisico's en duurzaamheidsfactoren waarmee rekening moet worden gehouden door instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), gepubliceerd in het Publicatieblad op 2 augustus 2021.

(ii) Gedelegeerde verordening (EU) 2021/1255 tot wijziging van Gedelegeerde verordening (EU) nr. 231/2013 wat betreft de duurzaamheidsrisico's en duurzaamheidsfactoren waarmee beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen rekening moeten houden, gepubliceerd in het Publicatieblad op 2 augustus 2021.

(iii) Gedelegeerde verordening (EU) 2021/1253 tot wijziging van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 wat betreft de integratie van duurzaamheidsfactoren, -risico's en -voorkeuren in bepaalde organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening van beleggingsondernemingen, gepubliceerd in het Publicatieblad op 2 augustus 2021.

(iv) Gedelegeerde richtlijn (EU) 2021/1269 tot wijziging van Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593 wat betreft de integratie van duurzaamheidsfactoren in de verplichtingen inzake productgovernance, gepubliceerd in het Publicatieblad op 2 augustus 2021.

(v) Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/1257 tot wijziging van Gedelegeerde Verordeningen (EU) 2017/2358 en (EU) 2017/2359 wat betreft de integratie van duurzaamheidsfactoren, -risico's en -voorkeuren in de vereisten inzake producttoezicht en -governance voor verzekeringsondernemingen en verzekeringsdistributeurs en in de gedrags- en beleggingsadviesregels voor verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten, gepubliceerd in het Publicatieblad op 2 augustus 2021.

(vi) Gedelegeerde Verordening (EU) 2021/1256 van de Commissie tot wijziging van Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/35 wat betreft de integratie van duurzaamheidsrisico's in het bestuur van verzekerings- en herverzekeringsondernemingen, bekendgemaakt in het Publicatieblad op 2 augustus 2021.