

# Verduurzaming van vastgoedfinancieringen – op de groene weg

*M. Broere & M. Heddema*

## 1 Inleiding

Environmental, social and governance (hierna: ESG)<sup>1</sup> staat hoog op de prioriteitenlijst van de financiële sector. Duurzaam investeren wordt door financiers en beleggers niet langer gezien als bonus, maar als noodzaak. Europese initiatieven die zien op het bevorderen van duurzame investeringen zijn onderdeel van de Europese Green Deal (hierna: de Green Deal).<sup>2</sup> De aandacht van (onder andere) financiers voor ESG binnen Europa is in een stroomversnelling geraakt doordat de Europese Commissie op 8 maart 2018 haar actieplan ‘Duurzame groei financieren’ bekend heeft gemaakt met daaronder tien acties, onderverdeeld in drie categorieën, waaronder het verschuiven van kapitaalstromen naar een meer duurzame economie (hierna: het Actieplan).<sup>3</sup> Het Actieplan draagt bij aan het verwezenlijken van de doelstellingen van het VN Klimaatakkoord/-verdrag van Parijs:<sup>4</sup> Europa moet klimaatneutraal zijn in 2050 en om daar te komen heeft de Europese Unie (hierna: EU) zich ten doel gesteld om de CO<sub>2</sub>-uitstoot in 2030 met 55 procent te verlagen ten opzichte van het niveau in 1990.<sup>5</sup> De vastgoedsector is een belangrijke sector voor het verwezenlijken van de Europese klimaatdoelstellingen. Uit onderzoek<sup>6</sup> blijkt dat 40 procent van de energieconsumptie en 36 procent van de CO<sub>2</sub>-uitstoot binnen de EU wordt veroorzaakt voor bestaande gebouwen, 35 procent van de gebouwen in de EU meer dan vijftig jaar oud is en bijna 75 procent van die gebouwen energie-inefficiënt is. Financiers van deze sector hebben een belangrijke rol bij het stimuleren van het verduurzamen van vastgoedinvesteringen en daardoor bij het verwezenlijken van de Europese klimaatdoelstellingen.

1 Of: milieu, sociaal en governance.

2 De Green Deal is het programma van de Europese Commissie-Von der Leyen om klimaatverandering tegen te gaan. De Green Deal bepaalt dat alle actie en al het beleid van de EU moeten bijdragen tot klimaatneutraliteit en bevat een routekaart voor wetgevings- en niet-wetgevingsinitiatieven die hieraan bijdragen. Zie [www.europa-nu.nl/id/vl4ck66fcsz7/europese\\_green\\_deal#:~:text=Met%20deze%20Green%20Deal%20moet,door%20de%20uitstoot%20van%20broeikasgassen](http://www.europa-nu.nl/id/vl4ck66fcsz7/europese_green_deal#:~:text=Met%20deze%20Green%20Deal%20moet,door%20de%20uitstoot%20van%20broeikasgassen).

3 Commissiedocument 97 van 2018.

4 Het Klimaatakkoord van Parijs, Parijs 12 december 2015 (Trb. 2016, 162) (‘Klimaatakkoord van Parijs’). Het is op 5 oktober 2016 goedgekeurd door de EU. Het belangrijkste doel is om de CO<sub>2</sub>-uitstoot in 2030 met 49 procent te verminderen vergeleken met 1990. In 2050 moet de uitstoot van broeikasgassen met 95 procent zijn afgenomen. Dit is nodig om de opwarming van de aarde niet verder te laten oplopen dan 1,5 procent. Zie ook [Wat is het klimaatakkoord?](http://Wat%20is%20het%20klimaatakkoord%3F), rijksoverheid.nl, en [Klimaatakkoord \(Rapport van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat\)](http://Klimaatakkoord%20(Rapport%20van%20het%20Ministerie%20van%20Economische%20Zaken%20en%20Klimaat).pdf), 28 juni 2019.

5 Hiervoor wordt de uitstoot in 2030 afgezet tegen de cijfers van 1990. Zie ook Commissiedocument 640 van 2019.

6 Europese Commissie, *New rules for greener and smarter buildings will increase quality of life for all Europeans*, [ec.europa.eu](http://ec.europa.eu), 15 april 2019.

In dit artikel geven wij aanbevelingen over het stimuleren van verduurzamen van vastgoedfinancieringen (par. 4). Voordat we deze aanbevelingen geven, schetsen we het voor financiers van de Europese vastgoedsector relevante wettelijk kader ten aanzien van ESG (par. 2): de Non-Financial Reporting Directive (NFRD),<sup>7</sup> de Sustainable Finance Disclosure Regulation (ook wel de Transparantieverordening genoemd (SFDR))<sup>8</sup> en de Taxonomieverordening.<sup>9</sup> In paragraaf 3 gaan we in op wat de richtlijnen van de Loan Market Association (LMA)<sup>10</sup> voor vastgoedfinancieringen voorschrijven ten aanzien van ESG en hoe deze geïmplementeerd worden in vastgoedfinancieringsdocumentatie.

## 2 Wet- en regelgeving

### 2.1 *Introductie*

De NFRD en CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), de SFDR en de Taxonomieverordening vormen samen de centrale componenten van de vereisten voor duurzaamheidsrapportage die de strategie voor duurzame financiering van de EU onderbouwen. Het doel van dit wetgevingskader, dat in samenhang moet worden gelezen, is een consistente en samenhangende stroom van duurzaamheidsinformatie in de gehele financiële waardeketen te creëren.<sup>11</sup>

### 2.2 *NFRD en CSRD*

Sinds 2018 (boekjaar 2017) verplicht de NFRD organisaties van openbaar belang (beursgenoteerde ondernemingen, banken en verzekeraars) die (1) op hun balansdatum de drempel van een gemiddeld personeelsbestand van vijfhonderd werknemers gedurende het boekjaar overschrijden, of (2) een balanstotaal van meer dan € 20 miljoen of een netto-omzet van meer dan € 40 miljoen,<sup>12</sup> om een niet-financiële verklaring op te nemen in hun (geconsolideerde)<sup>13</sup> bestuursverslag. Met de NFRD werd voor ondernemingen een verplichting ingevoerd om te rapporteren

- 7 Richtlijn (EU) 2014/95 van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2014 tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen (PbEU 2014, L 330/1) ('NFRD-Richtlijn').
- 8 Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende informatieverschaffing over duurzaamheid in de financiële dienstensector (PbEU 2019, L 317/1) ('SFDR-Verordening').
- 9 Verordening (EU) 2020/852 van het Europees Parlement en de Raad van 18 juni 2020 betreffende de totstandbrenging van een kader ter bevordering van duurzame beleggingen en tot wijziging van Verordening (EU) 2019/2088 (PbEU 2020, L 198/13) ('Taxonomieverordening').
- 10 Zie [www.lma.eu.com](http://www.lma.eu.com).
- 11 Zie ook de toelichting bij Commissiedocument 71 van 2022 (Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad inzake passende zorgvuldigheid in het bedrijfsleven op het gebied van duurzaamheid en tot wijziging van Richtlijn (EU) 2019/1937).
- 12 Banken, verzekeraars, beursgenoteerde ondernemingen en andere ondernemingen van openbaar belang aangewezen door de Europese lidstaten.
- 13 Dochterondernemingen zijn volgens de NFI-richtlijn vrijgesteld van rapportageverplichtingen indien de vrijgestelde moederonderneming de rapportage voor de hele groep doet, met inbegrip van de dochterondernemingen.

over de wijze waarop duurzaamheid hun prestatie, positie en ontwikkeling beïnvloedt, en over de effecten die zij hebben op mens en milieu.<sup>14</sup> Ondernemingen die onder de reikwijdte van de NFRD vallen, moeten rapporteren over de duurzaamheidsrisico's voor de onderneming ('van buiten naar binnen') en over de effecten van de onderneming op mens en milieu ('van binnen naar buiten'). De NFRD is geïmplementeerd in Nederlandse wetgeving onder het Besluit bekendmaking niet-financiële informatie en het Besluit bekendmaking diversiteitsbeleid, die respectievelijk sinds 24 maart 2017 en 31 december 2016 van kracht zijn.<sup>15</sup> De Europese Commissie heeft in 2020 geconcludeerd dat de NFRD niet het gewenste effect had.

Op 21 april 2021 heeft de Europese Commissie een voorstel tot herziening van de NFRD gepubliceerd: de Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).<sup>16</sup> De Europese Commissie geeft hierbij onder meer als toelichting dat dit voorstel strekt tot herziening van de in de NFRD vermelde verplichtingen inzake duurzaamheidsrapportage, zodat die verplichtingen meer consistent worden met het ruimere wetgevingskader over duurzame financiering en deze worden afgestemd op de doelstellingen van de Green Deal. De Europese Raad gaf op 28 november 2022 zijn goedkeuring aan dit voorstel, waarmee de richtlijn formeel is aangenomen.<sup>17</sup> De CSRD heeft een aanzienlijk breder formeel en materieel toepassingsbereik dan de NFRD. De CSRD breidt het toepassingsbereik uit tot alle beursgenoteerde ondernemingen genoteerd op een gereguleerde EU-markt (behalve micro-ondernemingen, kleine en niet-complexe kredietinstellingen en verzekeringscaptives) en grote ondernemingen met (1) een gemiddeld aantal werknemers van meer dan 250 over het afgelopen boekjaar of (2) een balanstotaal van meer dan € 20 miljoen of een netto-omzet van meer dan € 40 miljoen.

De CSRD geeft uitleg over de regels voor openbaarmaking van niet-financiële informatie. De richtlijn zal van toepassing worden in vier fasen. Vanaf 2025 zal deze richtlijn grote organisaties die al onder het toepassingsbereik van de NFRD vielen, verplichten om over het boekjaar 2024 te rapporteren over de milieu- en sociale impact van hun bedrijfsactiviteiten. Vanaf 2026 zal het toepassingsbereik worden uitgebreid naar overige kwalificerende grote organisaties, inclusief dochterondernemingen van een niet-Europese groepsmaatschappij (die dan in eerste instantie rapporteren over het boekjaar 2025). Vanaf 2027 (voor het boekjaar 2026) vallen ook kleine en middelgrote ondernemingen (kmo's)<sup>18</sup> die organisaties van openbaar belang zijn onder het formele toepassingsbereik van deze richtlijn. Ten slotte zal de

14 De NFRD was een uitbreiding op Richtlijn (EU) 2013/34, die de inhoud van jaarrekeningen binnen de EU regelt. Die uitbreiding was bedoeld om transparantie te creëren ten aanzien van informatie over milieu-, sociale en personeelsaangelegenheden.

15 De AFM houdt toezicht op de niet-financiële verslaggeving.

16 Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU, Richtlijn 2004/109/EG, Richtlijn 2006/43/EG en Richtlijn (EU) nr. 537/2014 betreffende duurzaamheidsrapportage door ondernemingen (COM/2021/189 final).

17 Zie [www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/11/28/council-gives-final-green-light-to-corporate-sustainability-reporting-directive/](http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/11/28/council-gives-final-green-light-to-corporate-sustainability-reporting-directive/).

18 Met uitzondering van micro-ondernemingen.

richtlijn in 2029 (voor het boekjaar 2028) van toepassing worden op ondernemingen uit derde landen (niet-EU-groepsmaatschappijen) met een netto-omzet in de EU van € 150 miljoen en met ten minste één dochteronderneming of filiaal in de EU die bepaalde drempels overschrijden. Uit de CSRD volgt dat de duurzaamheidsrapportage informatie dient te bevatten over de verhouding tussen duurzaamheid en (1) het bedrijfsmodel en de strategie, (2) de (bereikte) doelstellingen, (3) de rol van bestuur en commissarissen, (4) het beleid en (5) de voor voornoemde onderwerpen relevante indicatoren. Ondernemingen die onder de reikwijdte van de CSRD vallen, moeten net als onder de NFRD rapporteren over de duurzaamheidsrisico's voor de onderneming ('van buiten naar binnen') en over de effecten van de onderneming op mens en milieu ('van binnen naar buiten'). De CSRD verplicht verder een bepaalde controle van duurzaamheidsinformatie door een externe partij (bijvoorbeeld een auditor). De CSRD moet er onder andere voor zorgen dat ondernemingen waarin is belegd informatie delen die financiëlemarktdeelnemers nodig hebben om te kunnen voldoen aan hun eigen rapportageverplichtingen onder de SFDR.<sup>19</sup>

### 2.3 SFDR

De SFDR is op 10 maart 2021 in werking getreden. De SFDR stelt regels voor financiëlemarktdeelnemers<sup>20</sup> en financiële adviseurs<sup>21</sup> over de transparantie met betrekking tot de integratie van duurzaamheidsrisico's en het in aanmerking nemen van ongunstige effecten op de duurzaamheid in hun procedures, en de verstrekking van informatie over duurzaamheid met betrekking tot financiële producten.<sup>22</sup> De SFDR heeft als doel het voorkomen van greenwashing<sup>23</sup> en het vergroten van de vergelijkbaarheid van de duurzaamheidskenmerken van financiële producten. Daarmee beoogt de SFDR de belangen van de eindbelegger te beschermen en informatieverschaffing aan de eindbelegger te vergroten.<sup>24</sup> De verordening definieert onder andere wat duurzaamheidsrisico's<sup>25</sup> en duurzaamheidsfactoren<sup>26</sup> zijn.

Verder bevat de verordening verplichtingen op twee niveaus. Ten eerste op entiteitsniveau in art. 3 tot en met 6 SFDR. Deze artikelen geven regels over welke gegevens financiëlemarktdeelnemers en financieel adviseurs op hun website moeten

19 Taxonomy Technical Report (Rapport van de Technical Expert Group on Sustainable Finance), juni 2019 (hierna: TEG Taxonomy Technical Report 2019), par. 1.3.3, p. 15.

20 Art. 2 sub 1 SFDR.

21 Art. 2 sub 11 SFDR.

22 Art. 1 SFDR.

23 Het verkrijgen van een oneerlijk concurrentievoordeel door een financieel product aan te prijzen als milieuvriendelijk of duurzaam, terwijl dat financiële product in feite niet voldoet aan de basis-milieunormen of andere aan duurzaamheid gerelateerde normen.

24 Consideranspunt 35.

25 Een gebeurtenis of omstandigheid op ecologisch, sociaal of governancegebied die, indien ze zich voordoet, een werkelijk of mogelijk wezenlijk negatief effect op de waarde van de belegging kan veroorzaken. De SFDR geeft geen definitie of handvatten voor invulling van het begrip 'wezenlijk negatief effect'. Dit wordt aldus overgelaten aan de partijen die de SFDR moeten toepassen.

26 Ecologische, sociale en werkgelegenheidszaken, eerbiediging van de mensenrechten, en bestrijding van corruptie en van omkoping.

publiceren of moeten meenemen in de precontractuele informatieverschaffing. Voor wat betreft duurzaamheidsrisico's dienen financiëlemarktdeelnemers en financieel adviseurs op hun website informatie te publiceren en in precontractuele informatie een verklaring op te nemen over hun gedragslijnen inzake integratie van duurzaamheidsrisico's in hun beleggingsbeslissingsprocedures respectievelijk hun beleggingsadvies of verzekeringsadvies. Voor precontractuele informatieverschaffing wordt deze informatie aangevuld met resultaten van de beoordeling van de waarschijnlijke effecten van duurzaamheidsrisico's op het rendement van de financiële producten die zij beschikbaar stellen respectievelijk waarover zij adviseren. Verder dienen beide soorten partijen in hun beloningsbeleid informatie op te nemen over de wijze waarop dat beleid spoort met de integratie van duurzaamheidsrisico's en dit op hun website te publiceren. Voor wat betreft duurzaamheidsfactoren dienen financiëlemarktdeelnemers en financieel adviseurs op hun website informatie te publiceren over (kort gezegd) het al dan niet in aanmerking nemen van de belangrijkste ongunstige effecten<sup>27</sup> van hun beleggingsbeslissingen respectievelijk adviezen op duurzaamheidsfactoren. Als zij deze belangrijkste ongunstige effecten wel in aanmerking nemen, ziet deze informatie op een verklaring over het due diligencebeleid met betrekking tot die effecten. Als zij deze effecten niet in aanmerking nemen, dienen zij (1) hiervoor duidelijke redenen te publiceren of (2) te publiceren in hoeverre zij verwachten dit in de toekomst te veranderen. Dergelijke verklaringen worden ook wel *Principal Adverse Impact*-verklaringen (PAI-verklaringen) genoemd. In essentie komen deze PAI-verklaringen neer op een *comply or explain*-verplichting. Uiterlijk op 30 december 2022 dient een dergelijke PAI-verklaring in de precontractuele informatieverschaffing met betrekking tot een financieel product een toelichting te bevatten over het al dan niet in aanmerking nemen van de belangrijkste nadelige effecten. De Gedelegeerde Verordening SFDR,<sup>28</sup> die op 1 januari 2023 in werking is getreden,<sup>29</sup> bevat een nadere regeling aangaande de inhoud van<sup>30</sup> en de momenten waarop een PAI-verklaring moet worden uitgegeven.

Ten tweede verplicht de SFDR een breed scala aan financiëlemarktdeelnemers en financieel adviseurs op financieelproductniveau om zowel in de precontractuele informatieverschaffing (zoals in een prospectus) als in de periodieke verslaggeving informatie te verstrekken over, onder meer, de eigenschappen van financiële pro-

27 Ofwel *Principal Adverse Impacts*.

28 Gedelegeerde Verordening (EU) 2022/1288 van de Europese Commissie van 6 april 2022 tot aanvulling van Verordening (EU) 2019/2088 van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen tot nadere bepaling van de inhoud en presentatie van de informatie met betrekking tot het beginsel 'geen ernstige afbreuk doen', en tot nadere bepaling van de inhoud, methoden en presentatie van de informatie met betrekking tot duurzaamheidsindicatoren en ongunstige effecten op de duurzaamheid en van de inhoud en presentatie van de informatie met betrekking tot het promoten van ecologische of sociale kenmerken en doelstellingen voor duurzaamheidsbeleggingen in precontractuele documenten, op websites en in periodieke verslagen (PbEU 2022, L 196), 25 juli 2022 (hierna: Gedelegeerde Verordening SFDR).

29 Zie art. 68 Gedelegeerde Verordening SFDR.

30 Annex I bij Gedelegeerde Verordening SFDR bevat een model aan de hand waarvan PAI-verklaringen op de website van relevante personen moeten worden geplaatst.

ducten die duurzame kenmerken promoten (zogenoemde artikel 8-producten) of een duurzame belegging ten doel hebben (zogenoemde artikel 9-producten). Ook geeft de verordening aan waar deze informatie moet worden gepubliceerd en dat de informatie periodiek moet worden gepubliceerd (art. 10 en 11 SFDR). Ten slotte bevat de verordening specifieke bepalingen voor ongunstige effecten op duurzaamheid op entiteits- en productniveau in respectievelijk art. 4 en 7 SFDR.

#### 2.4 Taxonomieverordening

Op 12 juli 2020 is de Taxonomieverordening in werking getreden. De Taxonomieverordening brengt een kader ter bevordering van duurzame beleggingen tot stand en houdt mede een wijziging van de SFDR in. Net als de SFDR is de Taxonomieverordening van toepassing op financiëlemarktdelnemers die financiële producten aanbieden, dat wil zeggen financiële en niet-financiële ondernemingen die binnen het toepassingsgebied van de NFRD vallen. De Taxonomieverordening geeft geharmoniseerde criteria om te bepalen of een economische activiteit als ecologisch duurzaam kan worden aangemerkt met het oog op het bepalen van de mate waarin een belegging ecologisch duurzaam is. Het doel van de Taxonomieverordening is het vertrouwen van beleggers en de bewustwording van de milieu-impact van financiële producten te vergroten, zichtbaarheid te creëren en zorgen over greenwashing weg te nemen. De Taxonomieverordening bevat een classificatiesysteem voor ecologisch duurzame economische activiteiten. Art. 3 bepaalt wanneer een economische activiteit als ecologisch duurzaam kan worden aangemerkt. Dit artikel bevat vier (cumulatieve) criteria om een economische activiteit aan te kunnen merken als ecologische duurzaam:

- a De activiteiten moeten *substantieel bijdragen* aan één van de zes milieudoelstellingen (art. 9 Taxonomieverordening):
  - 1 de mitigatie van klimaatverandering, art. 10 Taxonomieverordening;
  - 2 de adaptatie aan klimaatverandering, art. 11 Taxonomieverordening;
  - 3 het duurzaam gebruik en de bescherming van water en mariene hulpbronnen, art. 13 Taxonomieverordening;
  - 4 de transitie naar een circulaire economie, art. 14 Taxonomieverordening;
  - 5 de preventie en bestrijding van verontreiniging, art. 15 Taxonomieverordening;
  - 6 de bescherming en het herstel van de biodiversiteit en ecosystemen, art. 16 Taxonomieverordening.
- b De activiteiten mogen *geen ernstige afbreuk doen* aan voornoemde milieudoelstellingen (art. 17 Taxonomieverordening).<sup>31</sup>
- c De activiteiten mogen *geen afbreuk doen* aan sociale normen, zoals mensenrechten en arbeidsrechten (art. 18 Taxonomieverordening).

31 Ook bekend als het *do not significant harm*-beginsel (DNSH).



- d De activiteiten moeten *voldoen aan* de nader door de Europese Commissie vast te stellen technische screeningcriteria (art. 10(3), 11(3), 12(2), 13(2), 14(2) of 15(2) Taxonomieverordening).<sup>32</sup>

### 3 Huidige praktijk

#### 3.1 Introductie

Groene of duurzame vastgoedprojecten worden extern gefinancierd door grof gezegd de uitgifte van obligaties (*green bonds* of *sustainability-linked bonds*) enerzijds, en de verstrekking van leningen (*green loans* of *sustainability-linked loans*) anderzijds. Deze leningen worden in de markt over het algemeen opgesteld op basis van de modellen van de Loan Market Association (LMA)<sup>33</sup> of algemene bankvoorwaarden.<sup>34</sup> In dit artikel ligt de focus op green en sustainability-linked loans gedocumenteerd op basis van de modellen van de LMA. De principes die de LMA ten aanzien van duurzame en groene vastgoedfinancieringen heeft ontwikkeld lopen parallel aan de betreffende principes ontwikkeld door de International Capital Market Association (ICMA)<sup>35</sup> ten aanzien van green of sustainability-linked bonds.

- 32 De Europese Commissie kan op basis van gedelegeerde bevoegdheden (art. 10(3), 11(3), 12(2), 13(2), 14(2) of 15(2) Taxonomieverordening) technische screeningcriteria ontwikkelen. De Europese Commissie heeft in juli 2018 de Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) opgericht om de volgende onderdelen van het Actieplan te ontwikkelen: een classificatiesysteem om te beoordelen of een economische activiteit duurzaam is (de taxonomie), een standaard voor EU-*green bonds* (de GLP van de LMA volgen deze standaard), de benchmarks voor lage koolstofinvesteringen en richtlijnen om rapportage van klimaatgerelateerde informatie door het bedrijfsleven te verbeteren. Zie ook TEG Taxonomy Technical Report 2019. De TEG heeft in juni 2019 een rapport gepubliceerd in het kader van de EU Taxonomie en een update hiervan in maart 2020: Taxonomy. Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance (Rapport van de TEG), maart 2020. Zie ook Updated methodology & Updated technical screening criteria (Update van de TEG), maart 2020 (TEG Technical Annex). De aanbevelingen van de TEG worden ontwikkeld per doelstelling. Voor de eerste twee doelstellingen zijn eind 2020 technische screeningcriteria ontwikkeld. Voor de andere doelstellingen zijn de 'substantial contribution'-vereisten er nog niet, maar de DNSH-vereisten wel. Binnen de sector 'Construction and real estate' bestaan er drie relevante economische activiteiten: (1) acquisition and ownership of buildings (NACE code L68), (2) construction of new buildings (NACE code F41.1/F41.2/F43) en (3) renovation of existing buildings (NACE code F41/F43).
- 33 De branchevereniging voor deelnemers in de leningenmarkt in Europa, het Midden-Oosten en Afrika (EMEA). De LMA beoogt standaardisatie van leningvoorwaarden binnen de EMEA te vergroten, om zo de verhandelbaarheid van leningen op de primaire en secundaire markt te stimuleren. Zie verder [www.lma.eu.com](http://www.lma.eu.com).
- 34 De keuze hiervoor is vaak afhankelijk van de grootte van de lening en het aantal kredietverstrekkers, waarbij kleinere, bilaterale leningen door banken vaak worden gedocumenteerd op interne modellen.
- 35 Internationale branchevereniging voor deelnemers aan de kapitaal- en effectenmarkten. De ICMA beoogt de ontwikkeling van deze markten te promoten en leden samen te brengen middels regionale en sectorale commissies, die de focus leggen op marktgebruik en regulatorische issues en verder prioriteit geven aan sustainable finance en drie kernonderdelen van de markt: primair, secundair en repo (kortlopende financieringen met een looptijd van 1 dag tot ongeveer 3 maanden) en onderpand. Zie verder [www.icmagroup.com](http://www.icmagroup.com).

Volgens een rapport gepubliceerd door New Finance in juni 2022 is de waarde van de groene financieringsmarkt in Europa in 2021 gegroeid naar € 311 miljard.<sup>36</sup> Dit houdt een verdubbeling in waarde in afgezet tegen de cijfers van 2020. Sinds 2017 is de groene financieringsmarkt zelfs vervijfvoudigd volgens New Finance. Ondanks het gegeven dat de groene financieringsmarkt sterk groeit, merkt New Finance ook op dat dit nog lang niet toereikend is voor de door de EU gestelde klimaatambities (transitie naar een duurzame economie en *net zero*). Volgens hun schatting zal de jaarlijkse investering die nodig is om deze doelen te bereiken tussen de € 600 miljard en € 1 triljard liggen. Dat betekent dus dat er nog een verdubbeling tot verdrievoudiging nodig zal zijn in de komende jaren.

Het formele toepassingsbereik van de Europese ESG-wet- en regelgeving is, zoals we in paragraaf 2 hebben gezien, met name gericht op financiëlemarktdeelnemers. Daarmee beoogt de wet- en regelgeving geldstromen te sturen naar groenere en/of duurzamere investeringen. De huidige wet- en regelgeving leidt met name tot transparantie en uniformiteit over wat duurzame beleggingen inhouden en hoe hierover moet worden gerapporteerd door de partijen die onder het formele toepassingsbereik van de wet- en regelgeving vallen. Indirect kan de wet- en regelgeving aan het bereiken van dit doel bijdragen, maar uiteindelijk stuurt deze wet- en regelgeving kapitaalstromen niet actief naar duurzame investeringen. Verder is de wet- en regelgeving steeds breder, maar niet algemeen van toepassing op de gehele vastgoedsector. Nu echter voor financiëlemarktdeelnemers een rapportageverplichting geldt ten aanzien van niet-financiële informatie en deze partijen ook gebonden zijn aan de Taxonomieverordening, kunnen klanten (ook als zij niet direct onder de betreffende wet- en regelgeving vallen) van, of beleggers in, die partijen toch indirect verplicht zijn zich te conformeren aan die wetgeving. Denk bijvoorbeeld aan een financiële instelling die alleen een lening verstrekt aan een vastgoedbelegger als de betreffende economische activiteit (lees: de investering in het betreffende vastgoed(project)) als ecologisch duurzaam kan worden aangemerkt onder de Taxonomieverordening. Verder zal er door de spelers op de Nederlandse vastgoedmarkt een grote mate van zelfregulering moeten worden betracht. Die vindt onder meer plaats via de uitrol van principes en standaardteksten door bestaande brancheorganisaties die actief zijn in de financieringsmarkt. Hieronder zullen wij in detail ingaan op de beginselen die de LMA in dit kader heeft gepubliceerd en hoe daar in de praktijk invulling aan wordt gegeven door marktdeelnemers.

### 3.2 *LMA principles*

Het belang van ESG is uiteraard ook de LMA niet ontgaan. In dit kader heeft de LMA in samenwerking met de Asia Pacific Loan Market Association<sup>37</sup> en de Loan Syndications and Trading Association<sup>38</sup> de *Green Loan Principles (GLP)*,<sup>39</sup> de *Sustain-*

36 Zie <https://newfinancial.org/report-a-reality-check-on-green-finance/>.

37 De branchevereniging voor partijen actief in de Amerikaanse gesyndiceerde leningenmarkt. Zie [www.aplma.com](http://www.aplma.com).

38 De Aziatische variant van de LMA. Zie [www.lsta.com](http://www.lsta.com).

39 Green Loan Principles (Principles van de LMA), februari 2021 (GLP).



*ability-Linked Loan Principles* (SLLP)<sup>40</sup> en de *Social Loan Principles* (SLP)<sup>41</sup> – samen met de GLP en SLLP: de Principles – gepubliceerd om de ontwikkeling en integriteit van dit soort leningen te stimuleren. De LMA heeft een aantal documenten gepubliceerd met antwoorden op veelgestelde vragen over de Principles.<sup>42</sup> Zowel de GLP als de SLP hebben een focus op het gebruik van de lening voor respectievelijk een groen of een sociaal doel. De SLLP focussen niet op het doel waarvoor de lening wordt aangetrokken, maar op het (verbeteren van het) duurzaamheidsprofiel van de kredietnemer door de kredietvoorwaarden te koppelen aan de voortgang van de kredietnemer in het behalen van vooraf bepaalde, materiële en ambitieuze, duurzaamheidsprestatiedoelstellingen. De Principles zijn op dit moment vrijwillig te implementeren door marktpartijen. In sommige gevallen kunnen de Principles overlappen en kwalificeert een lening niet alleen als green loan, maar ook als social loan en/of sustainability-linked loan.

### 3.2.1 *Green Loan Principles*

Volgens de GLP zijn groene leningen, leningen die exclusief beschikbaar worden gesteld om een nieuw of bestaand groen project te financieren of herfinancieren. Appendix 1 bij de GLP bevat een niet-limitatieve lijst van kwalificerende groene projecten. In het kader van vastgoedfinancieringen merken we op dat onder meer als groen project geldt: het verbeteren van de energie-efficiëntie (bijvoorbeeld door het renoveren van een bestaand gebouw) en het aankopen van groene gebouwen<sup>43</sup> die voldoen aan de toepasselijke regionale, nationale of internationale groene standaarden of certificaten.<sup>44</sup> De GLP bestaan uit de volgende vier kernonderdelen:

- a gebruik van gelden: er moet in de kredietdocumentatie (en indien van toepassing ook in het marketingmateriaal) duidelijk worden omschreven waar de lening voor wordt gebruikt. Alle als groen bestempelde projecten moeten duidelijke milieukundige voordelen bieden, die beoordeeld worden en, waar praktisch mogelijk, ook gekwantificeerd en gemeten, en waarover door de kredietnemer wordt gerapporteerd;
- b proces voor het selecteren en evalueren van het groene project: de kredietnemer moet duidelijk communiceren aan de financier (1) wat zijn milieu- en duurzaamheidsdoelstellingen zijn, (2) het proces waarmee de kredietnemer bepaalt of het groene project valt in een van de categorieën uit Appendix 1 bij

40 Sustainability-Linked Loan Principles (Principles van de LMA), maart 2022 (SLLP).

41 Social Loan Principles (Principles van de LMA), april 2021 (SLP).

42 Guidance on Green Loan Principles (Guidance van de LMA), februari 2021; Guidance on Social Loan Principles (Guidance van de LMA), maart 2022; Guidance on Sustainability-Linked Loan Principles (Guidance van de LMA), maart 2022.

43 Volgens de World Green Building Council is een groen gebouw een gebouw dat naar ontwerp, bouw of gebruik negatieve impact vermindert of zelfs volledig wegneemt en positieve impact kan creëren op ons klimaat en onze natuurlijke leefomgeving. Er is echter geen universele definitie van groen gebouw.

44 Bijv. de groenverklaring voor duurzame projecten die wordt uitgegeven door de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland conform de Regeling groenprojecten 2016, de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB)-beoordeling van benchmarks voor vastgoed en vastgoedontwikkeling, de EU Taxonomie, het energieprestatiecertificaat (EPC), de WELL Building Standard (WELL) en Building Research Establishment Environmental Assessment Method (BREEAM).

de GLP, en (3) de selectiecriteria (of uitzonderingscriteria) die de kredietnemer zelf toepast om te bepalen of het project groen is, en het proces waarmee de kredietnemer mogelijke milieu- en sociale risico's van het groene project identificeert en beheert. In dit kader worden kredietnemers aangemoedigd om deze informatie te plaatsen binnen de context van hun overkoepelende doelstellingen, strategieën, beleid en processen die verband houden met milieukundige duurzaamheid. Kredietnemers worden ten slotte aangemoedigd om melding te maken van groene standaarden of certificaten waaraan zij beogen te voldoen;

- c management van de gelden: de lening moet ter beschikking worden gesteld door storting in een daarvoor aangewezen bankrekening of anderszins op een behoorlijke wijze worden gemonitord om transparantie te behouden en integriteit te waarborgen;
- d rapportage: de kredietnemer moet up-to-date informatie beschikbaar hebben en houden over het gebruik van de lening, die tot de datum waarop de lening volledig is getrokken jaarlijks wordt geüpdatet of daarna indien noodzakelijk in het kader van een materiële ontwikkeling, inclusief een lijst met de groene projecten of het groene project waaraan de lening is gealloceerd en de te verwachten impact van die projecten of dat project. Bij dat laatste wordt aanbevolen om kwalitatieve prestatie-indicatoren en, waar praktisch mogelijk, kwantitatieve prestatie-indicatoren (bijvoorbeeld energiecapaciteit en -opwekking, uitstootcijfers enzovoort) en de onderliggende berekenmethode en/of assumpties openbaar te maken. Kredietnemers die de mogelijkheid hebben om dergelijke impact te monitoren, worden aangemoedigd om daarvan melding te maken in hun reguliere rapportage onder de kredietovereenkomst.

Ten slotte raadt de LMA in de GLP aan om waar geschikt een externe partij een toetsing te laten doen van een green loan of bepaalde aspecten daarvan. Hierbij kan worden gedacht aan het inschakelen van consultants, uitgevers van certificaten, specifieke ESG-rating aanbieders en rating agencies.

### 3.2.2 *Social Loan Principles*

Sociale leningen zijn leningen die exclusief verstrekt worden voor de (her)financiering van sociale projecten. Deze leningen volgen daarmee een vergelijkbaar stramien als de hiervoor besproken green loans. In Appendix 1 bij de SLP is een niet-limitatieve lijst opgenomen met categorieën van sociale projecten. Op die lijst staan onder andere in het kader van de vastgoedmarkt: ontwikkeling van betaalbare woningen en het bevorderen van de toegankelijkheid tot essentiële voorzieningen zoals onderwijs, energievoorzieningen en gezondheidszorg. De SLP bestaan uit dezelfde onderdelen als de GLP.

### 3.2.3 Sustainability-Linked Loan Principles

Aan duurzaamheid gerelateerde leningen (of *sustainability-linked* leningen) zijn leningen die de (ambitieuze en betekenisvolle<sup>45</sup>) duurzaamheidsdoelstellingen van de kredietnemer aanmoedigen. De prestaties van de betreffende kredietnemer worden gemeten door vooraf door partijen vastgestelde duurzaamheidsprestatiedoelstellingen (Sustainability Performance Target(s), SPT(s)) te meten aan de hand van vooraf door partijen vastgestelde duurzaamheidsindicatoren (Key Performance Indicator(s), KPI(s)). De lening zal worden gebruikt voor algemene bedrijfsdoeleinden. In plaats van het specificeren van de aanwending van gelden voor (uitsluitend) een bepaald duurzaam doel, zijn de SLLP gericht op het verbeteren van de duurzaamheidsprestaties van de kredietnemer over de gehele looptijd van de lening. Een voorbeeld van een relevante KPI voor de vastgoedsector, die wordt genoemd in de SLLP, is het verhogen van het aantal betaalbare woningen dat wordt ontwikkeld door een kredietnemer. De SLLP bestaan uit de volgende vijf kernonderdelen:

- a selectie van de KPIs: KPIs moeten (1) relevant en materieel zijn voor de gehele bedrijfsvoering van de kredietnemer en van significante betekenis zijn voor de huidige en toekomstige strategie van de kredietnemer, (2) meetbaar en kwantificeerbaar zijn op basis van een consistent toegepaste methodologie en (3) gebenchmarkt<sup>46</sup> kunnen worden;
- b ijking van SPTs: de SPTs moeten ambitieus<sup>47</sup> zijn. Volgens de LMA erkennen marktpartijen dat SPTs gebaseerd moeten zijn op recente prestaties en een combinatie van benchmarks (eigen prestaties, prestaties van concurrenten of een wetenschappelijke basis). De openbaarmaking van SPTs moet een duidelijke verwijzing maken naar (1) de tijdslijn voor het behalen van het betreffende doel, (2) (waar relevant) het geverifieerde of op wetenschap gebaseerde vertrekpunt (*baseline*), inclusief de onderbouwing daarvan, (3) (waar relevant) in welke situaties herberekeningen of pro-forma-aanpassingen van baselines worden gemaakt, (4) (waar mogelijk) hoe de kredietnemer beoogt om dergelijke SPTs te verwezenlijken, en (5) andere sleutelfactoren (*key factors*) die buiten de directe macht van de kredietnemer liggen en een negatieve impact kunnen hebben op het behalen van de SPTs. De KPIs en SPTs worden op transactie-

45 Om zogeheten *sustainability washing* te voorkomen worden marktpartijen aangespoord om (o.m.) SPTs te selecteren die voldoende ambitieus en betekenisvol zijn voor de soort onderneming (of de sector waarbinnen die valt) die de kredietnemer drijft en haar stakeholders en zijn gekoppeld aan een duurzaamheidsverbetering in verband met een vooraf bepaalde prestatiebenchmark en volgens een vooraf bepaalde tijdslijn. Verder wordt kredietnemers geadviseerd om strikt de kernonderdelen van de SLLP toe te passen en open en transparant over hun duurzaamheidsprestatie te rapporteren en deze ook extern te laten toetsen.

46 De kredietnemers sociale impact en impact op het milieu kan worden gebenchmarkt tegen regulatoire standaarden of taxonomieën, doelstellingen uit bepaalde internationale overeenkomsten of verdragen (zoals het Akkoord van Parijs) of relevante industriestandaarden of gemiddelden.

47 Zie par. 2 ('Calibration of SPTs') van de SLLP: de SPTs moeten (1) zien op een materiële verbetering van de KPIs en verder gaan dan 'business as usual', (2) indien mogelijk vergeleken worden met een benchmark of een externe referentie, (3) consistent zijn met de kredietnemers algemene ESG-strategie en (4) uiterlijk vanaf de datum van trekking van de lening bepaald worden aan de hand van een vastgestelde tijdslijn.

- basis vastgelegd door financier en kredietnemer. De LMA raadt aan om een externe partij input te laten geven op de KPIs en SPTs of, als daar geen sprake van is, om interne experts aan te stellen;
- c eigenschappen van de lening: er is momenteel geen marktstandaardtekst beschikbaar voor verwerking en behandeling van SPTs in kredietdocumentatie en dus moet dit van geval tot geval bekeken worden. Het niet halen van SPTs kan – ook waar dit geen opeisingsgrond oplevert of (na verloop van een zuiveringstermijn) kan opleveren onder de kredietovereenkomst – een economisch effect hebben op de kredietnemer (zoals het verhogen van de renteopslag<sup>48</sup>). Een dergelijk economisch effect is een kenmerkende eigenschap van sustainability-linked leningen;
  - d rapportage: kredietnemers moeten, waar mogelijk en ten minste één keer per jaar, up-to-date informatie verstrekken aan de financier(s) die hen in staat stelt (stellen) om de duurzaamheidsprestaties van de kredietnemer te beoordelen en monitoren. Verder zouden kredietnemers verplicht moeten zijn om duurzaamheidsrapportages die zij delen met hun stakeholders ook met hun financier(s) te delen. Kredietnemers worden aangemoedigd om deze informatie publiek te maken door deze op te nemen in hun jaarverslag of separaat duurzaamheidsverslag. Kredietnemers zouden ten slotte op doorlopende basis de nauwkeurigheid van dergelijke rapportage moeten garanderen;
  - e verificatie: kredietnemers wordt aanbevolen om voor het sluiten van de kredietovereenkomst een externe partij te laten toetsen of de kredietovereenkomst voldoet aan de SLLP en ook SPT (op ambitie, betrouwbaarheid en betekenis en impact in breder ESG-perspectief (ter voorkoming van negatieve impact)). Kredietnemers moeten verder gedurende de looptijd van het krediet hun voortgang ten opzichte van iedere SPT en KPI laten toetsen door een onafhankelijke externe partij, zoals een gekwalificeerde expert, een accountant en/of een onafhankelijke rating agency.

### 3.3 Toepassing van de Principles op de vastgoedmarkt

#### 3.3.1 Inleiding

De LMA heeft in het verlengde van de Principles documentatie gepubliceerd met antwoorden op vaak gestelde vragen over de toepassing van de GLP<sup>49</sup> en SLLP<sup>50</sup> bij

- 48 De rente die door financiers wordt gerekend in de commerciële financieringsmarkt bestaat over het algemeen uit twee componenten: een deel aan fundingkosten en een deel risico-opslag (d.w.z. de renteopslag). De gedachte is dat de mate van duurzaamheid van een gebouw gevolgen heeft voor de inschatting door de financier van het risicoprofiel van de lening. Een gevolg daarvan is dat banken steeds vaker een lagere rente aanbieden voor een duurzaam vastgoedobject. Zie verder D.W. Aertsen & S. Bordewijk, *Duurzaamheid en klimaatrisico's – financierbaarheid van vastgoed*, Bb 2022/27.
- 49 *Guidance on the application of the Green Loan Principles in the real estate finance (REF) lending context: Retrofit projects* (Guidance van de LMA), oktober 2020; *Guidance on the application of the Green Loans Principles in the real estate finance (REF) investment lending context: Green buildings* (Guidance van de LMA), oktober 2020.
- 50 *A guide to the application of the Sustainability-Linked Loan Principles in real estate finance and real estate development finance* (Guidance van de LMA), maart 2022.

de financiering van (de ontwikkeling van) vastgoed. De LMA benadrukt het belang van het financieren van groene vastgoedprojecten en het verduurzamen van de vastgoedsector om ervoor te zorgen dat de vastgoedsector bijdraagt aan het bredere klimaatdoel van de EU (zoals in par. 1 al uitgebreider aan bod kwam).

Na een verwijzing te hebben gemaakt naar het wezenlijke aandeel van de vastgoedsector in de Europese CO<sub>2</sub>-uitstoot- en energieconsumptiecijfers, stipt de LMA aan dat om bestaande gebouwen groener te maken in de vastgoedsector een aantal strategieën, technologieën en praktijken te identificeren is: het verlagen van de energiebehoeften en -consumptie van gebouwen gedurende de hele levenscyclus (dat wil zeggen van ontwerp en bouw tot en met einde gebruik en/of renovatie), het overstappen naar laag of geen gebruik van koolstofbrandstoffen, het maximaliseren van de koolstofopslag en het versnellen van gedragsverandering naar een duurzaam gebruik door de gebruikers van het gebouw.<sup>51</sup> Voorbeelden van maatregelen om klimaatverandering in de vastgoedsector tegen te gaan zijn: hergebruik van materiaal en design, circulair bouwen, zonne-energie toepassen, warmtepompen installeren, efficiënt omgaan met water, invoeren van energiemangement, isolatie en prestatietechnologie. Om deze transitie mogelijk te maken is kapitaal nodig en de LMA beoogt het verschuiven van kapitaalstromen naar groene of duurzame investeringen te faciliteren door het publiceren van de Principles en het bieden van overige handvatten.

### 3.3.2 Groene vastgoedfinancieringen – GLP

De LMA heeft twee documenten gepubliceerd over groene vastgoedprojecten met verdere uitleg over de toepassing van de GLP op (1) retrofit<sup>52</sup> vastgoedprojecten en (2) het investeren in groene gebouwen. Het belang van retrofit projecten is erin gelegen dat een groot deel van de nu minder groene gebouwen in 2050 nog steeds bestaat en het afbreken van deze gebouwen of herontwikkeling hiervan niet mogelijk is of niet of minder milieuvriendelijk is dan het aanpassen van deze gebouwen. Voorbeelden van categorieën groene investeringen in de vastgoedsector zijn: de financiering of herfinanciering van de aankoop van een groen gebouw of een groene vastgoedportefeuille en de financiering van investeringsuitgaven (*capital expenditure*, of kortweg: *capex*) voor de verbetering van bijvoorbeeld de energie-efficiëntie van het gebouw (dat wil zeggen retrofit projecten – zie voorgaande).

- Gebruik van de gelden en evaluatie van het proces voor het selecteren en evalueren van het groene project

Er is op dit moment geen eenduidige definitie van een groen (retrofit) vastgoedproject, nu wetenschappelijke standaarden en goed marktgebruik nog volop in ontwikkeling zijn. Om greenwashing te voorkomen wordt verwacht dat een retrofit project een materiële verbetering van de energie-efficiëntie of materiële vermindering van de koolstofuitstoot van een gebouw bewerkstelligt. Hoe groen een project

51 Zie [www.unclelearn.org/sites/default/files/inventory/unep223.pdf](http://www.unclelearn.org/sites/default/files/inventory/unep223.pdf).

52 Retrofit: het aanpassen van gebouwen zodat weer voldaan wordt aan de moderne eisen die hieraan worden gesteld.

is, kan worden geverifieerd door bepaalde certificaten. Data over de energie-efficiëntie van bestaande gebouwen zijn essentieel om te beoordelen of en hoe het gebouw groener kan worden. Die data komen steeds meer beschikbaar, maar op dit moment stelt de LMA nog een tekort aan data vast.

Financiers hebben hun eigen standaarden om per transactie te beoordelen of een retrofit project of vastgoedinvestering groen is, of zij schakelen (eventueel in samspraak met de kredietnemer) externe experts in om te beoordelen of het retrofit project of de vastgoedinvestering groen is. Naast bredere criteria om te beoordelen of een project of investering groen is, kunnen financiers technische criteria vaststellen; eventueel met verwijzing naar externe certificeringen of standaarden om te identificeren of zij een project of investering groen vinden. Een kredietnemer kan een raamwerk opzetten waarin uiteengezet wordt voor welke groene projecten of investeringen hij een financiering wil aantrekken, inclusief informatie over hun benadering van het betreffende project, de ontwikkeling daarvan en algehele verbeteringen aan het gebouw. Een dergelijk raamwerk is niet verplicht op grond van de GLP, maar komt de transparantie ten goede en gaat greenwashing tegen. Financiers moeten er vanzelfsprekend op toezien dat hun criteria om te bepalen of het project of de investering als groen kwalificeert duidelijk worden overeengekomen en gedocumenteerd in de kredietovereenkomst.

- Management van de gelden

Alleen groene projecten mogen worden gefinancierd met een groene lening. Als de te financieren vastgoedportefeuille deels kwalificeert als groen, moet de lening opgesplitst worden in een groene en niet-groene tranche, zodat gelden op de juiste manier gealloceerd en gemonitord kunnen worden.

- Verhouding tot de Taxonomieverordening

De LMA beantwoordt ook de vraag hoe partijen kunnen beoordelen of een retrofit project in lijn is met de Taxonomieverordening. Om aan de Taxonomieverordening te voldoen moet het project (1) bijdragen aan één van de zes milieudoelstellingen (zie par. 2.4), (2) geen afbreuk doen aan de andere doelstellingen (*no significant harm*), (3) geen afbreuk doen aan sociale normen, zoals mensenrechten en arbeidsrechten, en (4) aan de Technical Screening Criteria voldoen. De TEG heeft deze laatstgenoemde technische screeningcriteria opgesteld voor verschillende sectoren, waaronder de vastgoedsector.<sup>53</sup>

- Rapportage

Rapportageverplichtingen verschillen per transactie, maar goed marktgebruik is om voor de trekkingsdatum en daarna bij materiële ontwikkelingen en ten minste jaarlijks te rapporteren over het gebruik van de gelden. Kredietnemers rapporteren ook vaak over de impact van de groene lening op hun vastgoedportefeuille. Vaak zijn kredietnemers ook verplicht om over vooraf vastgestelde periodes te rapporteren over de interne prestaties van het gebouw (bijvoorbeeld watergebruik) als dit

53 Zie hierover verder noot 32.



onderdeel is van het verstrekken van de groene lening. Daarnaast worden de prestaties van de kredietnemer vaak geverifieerd door een externe gekwalificeerde partij.

- Green breach

Tot slot moeten partijen bepalen wat de consequentie is van een zogeheten *green breach* (dat wil zeggen een niet-nakoming van één of meer groene bepalingen als opgenomen in de kredietovereenkomst). In de praktijk zien we dat een green breach leidt tot het niet langer kwalificeren van de lening als groen, en dat betekent meestal slechts een eventueel reputatierisico (en voor de financier dat de rapportage waaruit volgt welke investeringen groen zijn naar beneden moet worden bijgesteld) samen met een eventuele (minimale) verhoging van de renteopslag. Verder leidt het verliezen van de status van groen vaak tot de verplichting om verwijzingen naar het groene karakter van de financiering te verwijderen in door de kredietnemer gedane openbaarstellingen (zoals jaarverslaggeving, websitepublicaties en marketingmaterialen).

### 3.3.3 Duurzame vastgoedfinancieringen – sustainability-linked leningen

De criteria voor groene leningen focussen op de projecten en niet op de bedrijfsvoering van de kredietnemer zelf. Als de focus van de lening op het duurzaamheidsprofiel van de kredietnemer ligt, is het SLLP-raamwerk geschikt. We merken op dat de LMA ook bij het gebruik van de GLP kredietnemers aanraadt om hun algemene beleid over duurzaamheid (indien beschikbaar) duidelijk aan hun financiers te communiceren. De SLLP zijn expliciet niet van toepassing op hypotheekleningen aan consumenten en overige consumentleningen. Een uitdaging bij het toepassen van de SLLP op de vastgoed- en vastgoedontwikkelingsmarkt is dat de financiering meestal assetgedreven is en wordt aangetrokken door een speciaal daarvoor opgerichte entiteit zonder ondernemershistorie. Het is goed mogelijk dat de kredietnemer geen beleid en/of toegang tot historische data heeft over duurzaamheid met betrekking tot het vastgoed of de vastgoedontwikkeling die gefinancierd wordt. Dat kan het selecteren van KPIs en vaststellen van SPTs bemoeilijken. Een andere uitdaging is dat de kredietnemer vaak niet de eindgebruiker van het vastgoed is; hij heeft geen directe zeggenschap over het dagelijks gebruik en/of de inrichting van het vastgoed. Ook merkt de LMA op dat er geen uniforme benadering in de markt is over wat 'genoeg doen' betekent in het kader van duurzaamheid. Dat leidt tot bezorgdheden over *sustainability washing*,<sup>54</sup> wat mogelijk resulteert in reputatieschade voor partijen. Als de financiering wordt verstrekt aan een speciaal daarvoor opgerichte entiteit moet die vennootschap een duurzaamheidsstrategie ontwikkelen en zullen de KPIs waarschijnlijk op assetniveau worden bepaald (en zien op onderwerpen als energie-efficiëntie en/of de uitstoot van koolstof en broeikasgas) of in sommige gevallen gekoppeld worden aan het duurzaamheidsbeleid van de groep waar de kredietnemer onderdeel van is. Er is een aantal manieren

54 Greenwashing: de praktijk van het verkrijgen van een oneerlijk concurrentievoordeel door een financieel product als milieuvriendelijk te bestempelen terwijl het in feite niet voldoet aan de basis-milieustandaarden.

beschikbaar in de vastgoedsector om te bepalen of KPIs relevant en materieel zijn, waaronder de Sustainability Accounting Standards Board Materiality Map,<sup>55</sup> diverse publicaties van de ICMA en de benchmarks voor vastgoed en vastgoedontwikkeling van GRESB.<sup>56</sup> De LMA benadrukt dat het vaststellen van KPIs afhankelijk is van de omstandigheden van het geval en op transactiebasis zal moeten gebeuren. De LMA heeft in Appendix 1 bij de Guidance to the application of SLLP in the real estate finance and real estate finance development context een niet-limitatieve lijst van KPIs die gebruikt worden in de vastgoedsector opgenomen. Idealiter worden KPIs bepaald in de *term sheet*-fase van een transactie.<sup>57</sup> Als dat niet mogelijk is, moeten de KPIs in ieder geval vastgesteld worden voordat de lening wordt verstrekt. Als dat niet mogelijk blijkt, kunnen partijen overeenkomen om de lening op een later moment (als de lening wel voldoet aan de SLLP-standaarden) aan te passen. Op dit moment is er geen standaardbewoording beschikbaar voor de verwerking van de SLLP in de kredietdocumentatie door het transactiespecifieke karakter van de vastgoedfinancieringsmarkt. Er is een aantal volgens de LMA belangrijke overwegingen die partijen moeten meenemen bij het opstellen van de kredietdocumentatie:

- a Term sheet: ESG-bepalingen zouden niet onderworpen moeten zijn aan de marktflexibiliteit-bepaling (dat wil zeggen het eenzijdig aanpassen van bepalingen naar aanleiding van actuele omstandigheden). Marktflexibiliteit kan namelijk leiden tot ondermijning van de duurzaamheidsdoelen die zijn vastgesteld en daardoor tot aantijgingen van sustainability washing.<sup>58</sup>
- b Kredietovereenkomst:
  - 1 Partijen moeten overwegen welke ESG-informatie op basis van de kredietovereenkomst verstrekt moet worden om de duurzaamheidsprestatie van de kredietnemer tegen de KPIs en SPTs gedurende de looptijd van de kredietovereenkomst te monitoren.
  - 2 Meestal wordt de renteopslag omhoog of omlaag aangepast bij het respectievelijk niet of wel halen van de KPIs. De trigger daarvoor moet passend ambitieus zijn (dat wil zeggen niet vastgezet worden op een niveau dat altijd makkelijk wordt gehaald).

55 De SASB heeft een gids uitgebracht die beoogt bedrijven te helpen bij openbaarmaking van financiële en materiële duurzaamheidsinformatie aan investeerders. Zie [sasb.org](https://sasb.org).

56 De LMA noemt: ICMA's 'Suggested impact reporting metrics for green building projects', ICMA's 'Illustrative examples for the selection of KPIs', the Global Reporting Initiative (GRI), GRESB benchmarks, the Climate Bonds Initiative, the Good Economy 'Sustainability Reporting Standard for Social Housing', the NextGeneration Initiative Benchmark, the Better Buildings Partnership Real Estate Environmental Benchmark, the Climate Disclosure Project, Observatoire Immobilier Durable, Zebra 2020 en verschillende vragenlijsten die gebruikt worden voor ESG-registers.

57 Dat wil zeggen de fase waarin de kredietgever en kredietnemer de (commerciële) sleutelvoorwaarden op hoofdlijnen overeenkomen en uiteenzetten.

58 Een variant van greenwashing die specifiek speelt in de context van sustainability-linked leningen. Hierbij gaat het om claims van duurzaamheidsaspecten die misleidend, onnauwkeurig of opgeblazen zijn. Dit kan zich met name voordoen indien de SPTs niet voldoende ambitieus of betekenisvol zijn, of door onnauwkeurig monitoren, meten en/of rapporteren van de kredietnemersprestatie afgezet tegen de SPTs.

- 3 De LMA raadt aan om een vangnetbepaling op te nemen voor de situatie waarin SPTs niet meer naar tevredenheid kunnen worden berekend of gemonitord.
- 4 De LMA raadt aan om te documenteren wat er gebeurt als zich uitzonderlijke omstandigheden voordoen. Bijvoorbeeld een significante verandering van wet- en regelgeving waardoor het behalen van KPIs of SPTs niet meer kan worden berekend. Zeker bij gesyndiceerde leningen kan het voor dergelijke gevallen praktisch zijn om een bepaalde procedure voor heroverweging van een of meer ESG-bepalingen af te spreken (bijvoorbeeld door één kredietgever aan te wijzen als vertegenwoordiger van de groep van kredietgevers voor heroverweging van ESG-bepalingen).
- 5 Het is mogelijk om bepalingen op te nemen waaruit volgt onder welke omstandigheden de kredietnemer KPIs en SPTs mag updaten in het kader van de werkbaarheid binnen de algehele bedrijfsvoering en duurzaamheidsdoelstellingen waaraan de kredietnemer zich gedurende de looptijd van de lening heeft gecommitteerd (zogenaamde *rendez-vous-clausules*).
- 6 Tot slot is van belang om te documenteren wat er gebeurt bij niet-nakoming van de SLLP. Er is (nog) geen standaardbenadering voor deze situatie in de markt. Over het algemeen is het niet nakomen van KPIs niet meteen een opeisingsgrond, maar leidt dit tot aanpassing van de renteopslag. Inaccurate informatieverstrekking (of het niet verstrekken van informatie) door de kredietnemer kan wel een opeisingsgrond zijn als deze niet-nakoming niet wordt hersteld binnen de daarvoor overeengekomen termijn. Vaak wordt de sanctie van niet-nakoming van informatieverplichtingen in het kader van ESG gelijkgetrokken met de sanctie die staat op niet-nakoming van de meer algemene informatieverplichtingen in de lening. Een andere sanctie op het niet nakomen van SLLP kan zijn dat de lening niet langer classificeert als SLLP-lening en dus ook niet als zodanig extern mag worden gepubliceerd.

## 4 Aanbevelingen voor de praktijk

### 4.1 *Introductie*

Gelukkig zien we in de markt een duidelijke beweging naar groenere en duurzamere investeringen. Dat wordt enerzijds veroorzaakt door de eisen die financiële marktdeelnemers stellen bij het verstrekken van eigen of vreemd vermogen en anderzijds door het groeiend maatschappelijk besef dat ook de vastgoedmarkt een morele plicht heeft om bij te dragen aan het verwezenlijken van de EU-klimaatdoelen. Daar komt bij dat het groene of bruine karakter van een vastgoedobject steeds vaker wordt verdisconteerd in de (koop-/huur)prijs. Dit brengt een financiële prikkel met zich die voor beleggers uiteindelijk het snelst tot aanpassing van beleggingskeuzes zal leiden. Dit levert een welkome aanvulling op het bestaande wetgevingskader. Immers, tot nu toe is de wet- en regelgeving slechts indirect gericht op het sturen van kapitaalstromen naar duurzame en groene investeringen en leidt

niet-nakoming van regelgeving niet tot punitieve maatregelen.<sup>59</sup> Het niet nakomen van wet- en regelgeving (bijvoorbeeld als greenwashing al dan niet onbedoeld plaatsvindt) wordt publiekelijk afgekeurd en leidt dus tot reputatieschade. Dat lijkt tot nu toe genoeg te zijn om marktpartijen de juiste richting op te bewegen, maar nog niet met de snelheid en op de schaal die nodig is om de EU-klimaatambities te behalen. Wat ons betreft zou het goed zijn als zo'n financiële prikkel ook wordt gecreëerd voor financiers, om zo actiever geldstromen te sturen naar duurzame projecten. Hiervoor zijn twee opties denkbaar. Ten eerste zouden de kapitaalbeschermingsregels van het Bazels Comité voor Banktoezicht<sup>60</sup> op een wijze kunnen worden aangepast dat deze minder kapitaalbeslag eisen voor duurzame transacties. Ten tweede zou de ECB goedkoper kapitaal beschikbaar kunnen stellen aan financiële instellingen voor duurzame projecten, zodat deze financiële instellingen goedkoper in kunnen lenen (en dus ook goedkoper uitlenen). Alhoewel de mogelijkheden tot het introduceren van zulke prikkels worden verkend door diverse bevoegde autoriteiten en ook marktpartijen,<sup>61</sup> zijn beide (vooralnog) niet aan de

- 59 Daar kan de volgende kanttekening bij worden geplaatst: de Taxonomieverordening zal waarschijnlijk een belangrijk instrument worden bij de beoordeling in het kader van de prudentiële regels van banken. De Europese Bankautoriteit (EBA) heeft bijv. een mandaat om te beoordelen of er een behoefte is aan speciale prudentiële behandeling van risicoposities in verband met activa of activiteiten die wezenlijk verband houden met milieu- en/of sociale doelstellingen, waarbij gebruik zal worden gemaakt van de EU Taxonomie. De Taxonomieverordening kan van invloed zijn op de risicowaardering van financieringen en daarmee op de kosten die daaraan zijn verbonden. Een positieve waardering van bepaalde activiteiten op grond van de Taxonomieverordening kan dan van invloed zijn op de rentevergoeding die verschuldigd is. Zie R. van Houts & R. Sanders, *De Europese Taxonomieverordening voor ecologisch duurzame (vastgoed)beleggingen*, VGR 2021, afl. 4, p. 132-134.
- 60 Als neergelegd in Verordening (EU) 2013/575 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PbEU 2013, L 176) (CRR) en Richtlijn (EU) 2013/36 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (CRD).
- 61 In deze context verdient verder opmerking dat de Europese Commissie en het Europees Parlement een voorstel aanhangig hebben gemaakt tot herziening van het bestaande prudentiële raamwerk (als vervat in de CRR en CRD), als onderdeel waarvan ten eerste aanpassingen worden gedaan die tot doel hebben de integratie van ESG-risico's in het prudentiële raamwerk, zodat ESG-risico's systematisch worden geïdentificeerd, gemeten en beheerd door kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, een en ander met het oog op het behalen van de Europese klimaatambities (Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad (COM(2021)663) tot wijziging van Richtlijn 2013/36/EU (CRD) wat betreft toezichtsbevoegdheden, sancties, bijkantoren uit derde landen en ecologische, sociale en governancerisico's, en tot wijziging van Richtlijn 2014/59/EU). Ten tweede heeft de Europese Commissie als onderdeel van hetzelfde wetgevingspakket een voorstel gedaan tot wijziging van de CRR (Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad (COM(2021)664) tot wijziging van Verordening (EU) nr. 575/2013 wat betreft vereisten inzake kredietrisico, risico van aanpassing van de kredietwaardering, operationeel risico, marktrisico en de output floor).  
Hoewel beide voorstellen zich (o.m.) ten doel stellen om meer aandacht te besteden aan ESG-risico's in het prudentiële raamwerk, bevat geen van beide voorstellen de introductie van een variant van de GSF of BPF als hierboven bedoeld.

orde.<sup>62</sup> Naar onze mening kunnen financiële instellingen hun sturende rol in dit proces van verduurzaming en vergroening verbeteren door de hieronder uiteengezette vijf punten.

#### 4.2 *Standaardiseren van kredietdocumentatie*

Hier is wat ons betreft een belangrijke rol weggelegd voor de LMA (leningen) en ICMA (obligaties). Zoals gezegd is er op dit moment geen standaardbewoording beschikbaar voor verwerking van GLP en/of SLLP in kredietdocumentatie in de vastgoedsector. De LMA geeft aan dat dit door het transactiespecifieke karakter van de vastgoedfinancieringsmarkt komt. Uiteraard moet per groen of duurzaam vastgoedproject worden gekeken welke afspraken effectief en realistisch zijn. Dat neemt niet weg dat het systeem van wet- en regelgeving gericht is op (onder andere) het consistent rapporteren van wat kwalificeert als groene of duurzame economische activiteit. Ook komen er steeds meer data beschikbaar waartegen gebenchmark kan worden en zijn er steeds meer partijen die beoordelingen hiertegen uitvoeren. Dat zou moeten leiden tot meer voorbeelden in de praktijk die gebruikt kunnen worden om normen en bepalingen te standaardiseren. Een dergelijke standaardisatie zal de verwerking van de GLP en SLLP laagdrempeliger maken en dus moeten leiden tot de verstrekking van meer green of sustainability-linked leningen.

Daarnaast zien we in de praktijk al dat sommige geldverstrekkers eigen standaardteksten gebruiken bij het verstrekken van groene of duurzame vastgoedfinancieringen. Elementen die daarin terugkomen, zijn:

- 1 gebruik van bepaalde ESG-definities;
- 2 externe verificatie (een opinie over het groene of duurzame karakter van de investering);
- 3 informatiegaranties en -voorzieningsverplichtingen ten aanzien van het groene/duurzame project;
- 4 rapportage;
- 5 wat gebeurt er als het groene/duurzame karakter verandert; en

62 Zie bijv. par. 5.4.2 (p. 44 e.v.) van het *'discussion paper'*: *'The role of environmental risks in the prudential framework'* van de EBA d.d. 2 mei 2022. Hierin legde de EBA (o.m.) specifiek de vraag ter publieke consultatie voor hoe wordt gedacht over het eventueel versterken van het milieukundige criterium van de reeds bestaande infrastructuurcorrectiefactor (zie hiertoe art. 501a lid 1 sub o CRR) en hoe dat zou moeten gebeuren. De EBA merkt hierbij op dat veel belanghebbenden al het idee hebben geopperd en verkend van het introduceren van milieugerelateerde correctiefactoren in prudentiële regels, veelal in de vorm van zogeheten *'green supporting'* of *'brown penalising'* factoren (GSF resp. BPF), die een prikkel bieden aan financiële instellingen om groene en/of duurzaamheidsgerelateerde investeringen te financieren en CO<sub>2</sub>-intensieve investeringen te beperken. Hiervoor zijn veel voors en tegens denkbaar, maar de heersende gedachte is dat dit niet wenselijk is, zolang er geen overtuigend bewijs is dat groene of duurzaamheidsgerelateerde leningen in prudentieel opzicht ook daadwerkelijk minder risicovol zijn dan hun bruine of niet-duurzame tegenhangers. Zolang zulk voldoende bewijs niet beschikbaar is, zou door de introductie van dergelijke milieugerelateerde correctiefactoren aan het doel van de prudentiële regels (voornamelijk het versterken van de financiële stabiliteit en weerbaarheid van kredietinstellingen en investeringsmaatschappijen) voorbij worden gegaan.

- 6 de aanlevering van bepaalde informatie of stukken die zien op het groene/duurzame karakter van de investering als opschortende voorwaarde voor het verstrekken van de lening.

Voor de consistentie (en daarmee verhandelbaarheid) van groene of duurzame leningen is het van belang dat documentatie ook consistent is op dit gebied.

#### 4.3 *Het aanscherpen van ESG-rapportageverplichtingen voor vastgoedinvesteerders*

Bij groene financieringen waarbij de lening in één keer wordt getrokken, moet de kredietnemer up-to-date informatie beschikbaar hebben over het gebruik van de lening die tot de trekkingsdatum jaarlijks wordt geüpdatet, of daarna indien noodzakelijk in het kader van een materiële ontwikkeling. Dat betekent in de praktijk dat groene certificaten worden aangeleverd als deze worden vernieuwd. Bij veel groene financieringen wordt de lening in één keer getrokken, waardoor de periodieke rapportageverplichting wegvalt.<sup>63</sup> Daarbij wordt die enkele lening bij veel vastgoedtransacties direct aangewend voor de acquisitie van een bestaand pand dat volgens de overeengekomen definitie op dag 1 kwalificeert als groen, en is er geen verplichting dat gedurende de looptijd van de kredietovereenkomst specifieke duurzaamheidsmaatregelen<sup>64</sup> zullen moeten worden genomen voor behoud van het groene karakter van de lening anders dan ter voorkoming van verlies van het voor het aangaan van de kredietovereenkomst verstrekte certificaat,<sup>65</sup> dat ten grondslag ligt aan deze kwalificatie. Dat leidt wat ons betreft tot een risico op greenwashing. Een vastgoedlening wordt meestal aangegaan voor een periode van vijf jaar, waarin eisen aan onder andere het EPC van het gebouw aanzienlijk kunnen veranderen (alleen al op basis van de wet). Specifiek voor de Nederlandse vastgoedsector geldt vanaf 1 januari 2023 de plicht voor kantoorgebouwen<sup>66</sup> om minimaal energielabel C te hebben (op een schaal van A t/m G).<sup>67</sup> Volgens recent onderzoek van de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (kortweg: RVO) voldeed per 1 oktober 2022 de helft van de kantoorpanden daaraan.<sup>68</sup> Deze wettelijke eis wordt per 2030 aangescherpt naar energielabel A. Ook gaan er stemmen op om bij verhuur van woningen een vergunning verplicht te stellen met een bepaald energielabel als minimumeis.<sup>69</sup> Wat we hiermee willen illustreren, is dat het energieverbruik op de dag van trekking van de lening op zichzelf niet alleszeggend is. De aan gebouwen gestelde eisen veranderen voortdurend en daar moeten partijen

63 In groene leningen staat meestal wel een informatieverplichting voor de kredietnemer om de financier te informeren als het vastgoed of project niet langer voldoet aan de criteria voor een groene lening. Ook zal de kredietnemer in de regel bepaalde (*energy*) *performance*-certificaten moeten overleggen aan de financiers.

64 De LMA-vastgoedkredietovereenkomst bevat wel standaard een algemene (onderhouds)verplichting om het vastgoed (o.m.) te onderhouden in goede, verhuurbare staat overeenkomstig toepasselijke wet- en regelgeving en om in dat kader alle noodzakelijke maatregelen te nemen (voor verbetering van energie-efficiëntie en anderszins).

65 Vaak enkel een EPC met label A.

66 Met een totale gebruiksoppervlakte aan kantoorfuncties van >100 m<sup>2</sup>.

67 Op basis van art. 5.11 Bouwbesluit 2012.

68 Energietabel C kantoren, rvo.nl, 17 mei 2022.

69 De Jonge: vanaf 2030 geen woningen meer verhuren met slecht energielabel, nos.nl, 1 juni 2022.



rekening mee houden. Of de op dag 1 gestelde eisen nog steeds voldoen aan de marktstandaarden kan bijvoorbeeld jaarlijks worden gemonitord en door partijen worden besproken. Aan de hand van dat gesprek moet er waar nodig een herijking plaatsvinden van de kwalificatie van de lening als groen. Als de kredietnemer niet langer voldoet aan de gestelde eisen, kunnen partijen een hersteltermijn overeenkomen. Als binnen die termijn niet genoegzaam wordt hersteld, kunnen financiers verplichten tot herstellen via een uitbreiding van het doel van zogeheten *property protection loans*. Dit betreft een concept dat standaard (zij het facultatief) is opgenomen in de LMA-vastgoedkredietovereenkomst. Property protection loans zijn over het algemeen bedoeld om aanvullende leningen te verstrekken die aangewend moeten worden ter bescherming van het vastgoed of de verstrekte zekerheden, maar dienen door partijen per transactie te worden bekeken en aangepast. Onder deze property protection loans heeft de kredietverstrekker het eenzijdig recht, maar niet de verplichting, om zulke leningen te verstrekken, indien de kredietnemer in verzuim is met de nakoming van een van zijn (betalings)verplichtingen onder de kredietdocumentatie. Dergelijke leningen kunnen bijvoorbeeld worden aangewend ter betaling van achterstallige erfpachtcanon bij in erfpacht gehouden vastgoed. Daarnaast zijn deze dus wat ons betreft geschikt voor de financiering van handelingen ter nakoming van ESG-bepalingen waar de kredietnemer het (volle) nakomen daarvan heeft verzuimd.

Bij de toepassing van de SLLP speelt deze problematiek minder, omdat daaruit al een periodieke rapportageverplichting volgt en (indien relevant) de verplichting om te bepalen in welke situaties herberekeningen of pro-forma-aanpassingen van baselines worden gemaakt. Een ander onderdeel van rapportage dat nu nog als aanbeveling (en niet als verplichting) is opgenomen in de SLLP, is verificatie door derden. Er zijn onafhankelijke bureaus<sup>70</sup> actief op de (vastgoed)financieringsmarkt die gespecialiseerd zijn in het beoordelen van de vaststelling en nakoming van ESG-doelstellingen van bedrijven. Op dit moment zien we in leningen vaak dat het toetsen door een onafhankelijke partij (tenzij de kredietnemer daar op korte termijn onder de CSRD toch al toe verplicht zal zijn<sup>71</sup>) een discussiepunt is, met als argument dat de kredietnemer kosten moet maken om deze derde partij in te schakelen en er onvoldoende partijen beschikbaar zijn. Het ligt op de weg van kredietverstrekkers om deze externe toetsing verplicht te stellen, nu voornoemd argument steeds minder vaak op zal gaan. Voor de kosten kan een kredietgever de kredietnemer compenseren via de prijs van de lening (een groene/duurzame lening zal in de regel goedkoper zijn dan een niet-groene/-duurzame lening) en de markt voor externe specialisten is zich aan het uitbreiden.

70 Zoals bijv. GRESB, verschillende grote accountantskantoren (waaronder Deloitte), vastgoedconsultants en makelaarskantoren (waaronder CBRE en Cushman & Wakefield) en rating agencies (waaronder Fitch).

71 De CSRD verplicht grote organisaties om vanaf 2025 (over boekjaar 2024) te rapporteren over de milieu- en sociale impact van hun bedrijfsactiviteiten en deze ook te laten toetsen door een auditor.

#### 4.4 *Het stellen van strengere eisen aan de duurzaamheid van de eindgebruiker van het vastgoedobject*

Er valt nog veel winst te behalen in het (duurzaam) gebruik (daaronder begrepen energie-, gas- en waterverbruik en CO<sub>2</sub>-uitstoot) van Nederlands vastgoed. Met de gedachte dat verhuurders geen directe zeggenschap hebben over het (duurzaam) gebruik door hun huurders van het gehuurde, zien we in de huidige markt bepalingen terugkomen in groene kredietdocumentatie waaruit volgt dat kredietnemer/verhuurder een inspanningsverplichting heeft om ervoor te zorgen dat zijn huurders het gehuurde op een duurzame wijze gebruiken. In dit kader is het raadzaam als verhuurders afdwingbare groene bepalingen opnemen in hun huurovereenkomsten, waaronder het behouden en vernieuwen van ESG-gerelateerde certificaten en labels (bijvoorbeeld het energieconsumptieniveau van huurder). Huurders (met name grotere corporates) stellen steeds meer eisen aan het groene of duurzame karakter van het gehuurde. Dat biedt verhuurders de mogelijkheid om (waar nodig) het gesprek aan te gaan met huurders over hun energieconsumptie en anderszins duurzaam gebruik van het gebouw. Uiteraard hebben huurders ook een financiële prikkel om een gebouw zo duurzaam mogelijk te gebruiken. Met het oog op de huidige energiecrisis ligt het voor de hand dat huurders (die immers energie gebruiken op voorschot) zuiniger omgaan met energie en een resultaatverplichting op het gebied van energiegebruik vaker bespreekbaar vinden. Afhankelijk van de feiten en omstandigheden van de specifieke transactie, kunnen kredietverstrekkers strengere eisen stellen aan het energiegebruik van de eindgebruiker (ook als de eindgebruiker niet de kredietnemer is). Denk bijvoorbeeld aan een *single tenant*-gebouw, dat is ingericht op onder meer de duurzaamheidseisen van huurder, met een resultaatverplichting op het gebied van duurzaamheidsniveaus van huurder in de huurovereenkomst. Kredietgevers en kredietnemers kunnen denken aan afspraken over het toestaan/verstrekken van huurincentives bij het behalen van bepaalde duurzaamheidsniveaus. Evenals voor de leningenmarkt geldt wat ons betreft dat de verhuurmarkt baat heeft bij standaardisatie op het gebied van duurzame bepalingen in huurovereenkomsten. Hiervoor lijkt de Raad Onroerende Zaken (ROZ) de meest geëigende partij. De ROZ heeft daartoe een aantal jaar geleden ook al een aanzet gedaan (door introductie van de zogeheten Green Lease-bepalingen<sup>72</sup>), maar deze is nog vrij beperkt en tandoos.

#### 4.5 *Het aanscherpen van de (financiële) gevolgen van niet-nakoming van ESG-verplichtingen door vastgoedinvesteerdere*

Uit de SLLP volgt dat het niet halen van SPTs een economisch effect moet hebben op de kredietnemer. In de praktijk zien we inderdaad dat het niet halen van SPTs leidt tot een hogere renteopslag. Dat verschil is echter zeer minimaal: tussen de vijf en tien basispunten. Dat verschil in opslag is wat ons betreft te klein om daadwerkelijk een substantieel economisch effect op de kredietnemer te hebben, anders dan eventuele neveneffecten van reputatieschade. Wat ons betreft kan het niet nakomen van ESG-verplichtingen worden gekoppeld aan de boeterente (meestal een verhoging tussen de 1 en 2 procent).

72 Zie verder <https://roz.nl/de-roz-modellen/kantoorruimte/>.

In aanvulling daarop moet het niet nakomen van ESG-verplichtingen (na verloop van een redelijke hersteltermijn) leiden tot een opeisingsgrond (*event of default*) onder de kredietovereenkomst plus maatregelen om de green breach te herstellen; bijvoorbeeld door het overeenkomen van een herstelplan met verificatie van het herstelproces en uiteindelijk herstel door een externe partij. Dit geldt in het bijzonder voor de informatievoorzieningsverplichtingen met betrekking tot het groene/duurzame karakter van de investering en, bij green of social loans, het exclusieve gebruik van de lening voor het vooraf afgesproken groene doel.

Daarnaast moeten de bepalingen afdwingbaar zijn (door zorgvuldige en ondubbelzinnige formulering en zo veel als mogelijk gebruik van objectieve en/of toetsbare criteria) en worden onderworpen aan een passende sanctie.

#### 4.6 Kredietnemers deelgenoot maken van de noodzaak van ESG-informatie voor financiers

Kredietnemers lijken niet altijd begrip te hebben voor strenge ESG-informatieverplichtingen en ESG-resultaatverplichtingen in kredietdocumentatie. Wat ons betreft gaat dat hand in hand met een gebrek aan inzicht bij kredietnemers over de noodzaak van deze informatie voor financiers. Financiers zijn immers verplicht om te rapporteren over deze informatie. Het is dus raadzaam om het wettelijk ESG-kader aan kredietnemers te verduidelijken (ook als kredietnemers zelf niet direct zijn gebonden aan rapportageverplichtingen).

## 5 Conclusie

De vastgoedsector speelt een cruciale rol in het behalen van de Europese klimaatdoelstellingen. Zoals we hebben gezien, is de vastgoedsector immers verantwoordelijk voor een aanzienlijk deel van de CO<sub>2</sub>-uitstoot en de energieconsumptie in Europa. Om die Europese klimaatdoelen te halen zal er dus veel kapitaal beschikbaar moeten worden gemaakt voor de verduurzaming van Europees vastgoed. De Europese wet- en regelgeving is hier ook (indirect) op gericht. Daarnaast proberen brancheverenigingen voor de financierings- en huurmarkten hun steentje bij te dragen door te zorgen voor uniforme duurzaamheidsdefinities, de publicatie van duurzaamheidsbeginselen en enkele standaardbepalingen. Er is geen *one size fits all*-aanpak voor het aanbieden of aantrekken van groene leningen, sociale leningen of sustainability-linked leningen voor de (her)financiering van vastgoed of de ontwikkeling daarvan. Passende duurzaamheidsdoelstellingen en -bepalingen zullen van transactie tot transactie moeten worden bekeken. Er is inmiddels wel consensus in de markt over de noodzaak van het vergroenen en verduurzamen van de vastgoedmarkt, en dat is natuurlijk toe te juichen. De kloof tussen de behoefte van marktpartijen aan relevante data over ESG (bijvoorbeeld ten aanzien van energie-efficiënte gebouwen) en het aanbod van zulke informatie wordt kleiner, maar vormt op dit moment een obstakel voor partijen om duidelijke parameters te stellen, waardoor maatwerk moet worden geleverd, en dat kost tijd. Tijd die in de hectiek van tot afronding komen van een transactie vaak slechts beperkt aanwezig is,

waardoor de ESG-aspecten vaak een beetje ondersneeuwen. Desondanks is ESG in de vastgoedsector volop in ontwikkeling en we verwachten dan ook dat op de korte en lange termijn marktstandaarden worden ontwikkeld die duidelijkheid scheppen over het raamwerk waarbinnen kredietnemers moeten opereren om een groene lening, sociale lening of sustainability-linked lening aan te trekken. Dat is uiteraard alleen mogelijk als meetbare data worden verzameld en gerapporteerd aan financiers. De ontwikkeling van verschillende typen beginselen door de LMA is wat ons betreft een stap in de goede richting, nu deze handvatten bieden voor kredietverstrekkers en kredietnemers om gedegen ESG-bepalingen overeen te komen die passen bij integere duurzame financieringsinstrumenten en het risico op greenwashing zo veel als mogelijk beperken. Verder biedt de erkenning van verschillende typen duurzame vastgoedfinancieringen ook de nodige flexibiliteit aan kredietnemers om per transactie een geschikt instrument te vinden. Een voor een bepaalde transactie opgerichte projectvennootschap zal immers geen algemeen duurzaamheidsbeleid hebben, maar wel kunnen investeren in een groen gebouw. Het is nu zaak om meer standaardisatie te bereiken in de verwerking van deze beginselen in de kredietdocumentatie. Dit zal de barrière voor het uitgeven of uitnemen van dergelijke instrumenten verlagen en daarmee een breder publiek aanspreken. Wij zien verder graag een ontwikkeling waarin financiers goed afdwingbare ESG-verplichtingen opleggen aan hun kredietnemers en daarbij passende sancties stellen op het niet nakomen hiervan (in de vorm van een opeisingsgrond onder de kredietdocumentatie en significante economische impact op kredietnemers bij het niet halen van ESG-vereisten). Duidelijke rapportageverplichtingen zullen ook bijdragen aan het verzamelen van relevante marktinformatie, die essentieel is bij het behalen van de Europese klimaatdoelstellingen en het ontwikkelen van technische screeningcriteria. Wij hebben er alle vertrouwen in dat marktpartijen daarnaartoe bewegen. Tenslotte zullen alle marktpartijen gezamenlijk moeten optrekken voor en hun steentje moeten bijdragen aan de verwezenlijking van de Europese klimaatdoelstellingen, waaronder financiers, beleggers en gebruikers.