

Miljømerking Norge
Henrik Ibsens gate 20
0255 Oslo

Deres ref.

Dato

2016079/1.1.3/AW/em

27. februar 2017

Høring - kriterier for svanemerking av verdipapirfond

På initiativ fra Nordisk ministerråd har Miljømerking Norge/Nordic Ecolabelling (heretter NE) utarbeidet og sendt på høring et forslag til kriterier for Svanemerking av verdipapirfond. Verdipapirfondenes forening (VFF) vil med dette gi sine merknader til det foreliggende forslaget.

1. Generelle merknader

VFFs generelle holdning er at markedet for verdipapirfond i stor grad er en velfungerende mekanisme for å styre tilbud og etterspørsel etter plasseringer som oppfyller nærmere definerte krav til ESG-innhold. Vår oppfatning er at dersom et tilstrekkelig antall investorer etterspør ESG-fond, vil dynamikken i markedet sørge for at et tilbud om dette vil være tilgjengelig for investorene.

I likhet med de fleste andre markeder kan også verdipapirfondsmarkedet være preget av informasjonsasymmetri mellom tilbyder og investor. Svanemerket er trolig det mest kjente «miljømerket» i Norden i dag, og VFF ser det således som positivt at det fra NEs side legges opp til å etablere objektive ESG-kriterier for verdipapirfond, som på en lettfattelig måte i form av et Svanemerke, kan kommuniseres til potensielle investorer. VFF stiller seg derfor i utgangspunktet positiv til at NE nå legger fram forslag til svanemerking av verdipapirfond.

Siden svanemerking av verdipapirfond vil være en mer indirekte form for «miljømerking» og derigjennom påvirkning, enn tradisjonell produktmerking av for eksempel batterier og vaskemiddel, vil det etter vårt syn være knyttet utfordringer til å kommunisere til investorer hva svanemerking av et verdipapirfond innebærer. NE har lagt opp til at svanemerkede fond skal utstyres med en «disclaimer», men denne vil etter vårt syn ikke gi særlig informasjon ut over å opplyse om at finansiell risiko og avkastning ikke er dekket av svanemerket. Vi ber NE om å vurdere hvordan investorer best kan informeres om hva svanemerking av et verdipapirfond innebærer.

NEs krav innebærer at det i dag er svært få, om noen, verdipapirfond i det norske markedet som oppfyller vilkårene for svanemerking. Basert på at *«the purpose of Nordic Swan ecolabelled funds is not only to raise consciousness among fund managers and investors, but also to increase the influx of capital to funds, that fulfill our stringent criteria»*, antar vi at dette er et bevisst valg fra NEs side, men

vi vil like fullt påpeke at det er en reell mulighet for at antall svanemerkede verdipapirfond i det norske markedet blir svært begrenset.

Det legges opp til at kun verdipapirfond som oppfyller UCITS-regelverket kan svanemerkes. Det er i Norge adgang til å etablere verdipapirfond som ikke oppfyller alle krav til UCITS, men som like fullt er underlagt lov om verdipapirfond, såkalt nasjonale fond. Det er etter VFFs syn ingen grunn til å utelukke nasjonale fond fra denne ordningen, og vi ber NE om å vurdere dette.

NE legger opp til at kravet oppfylles dels gjennom obligatoriske krav (O), og dels ved å oppnå en poengscore (P). Vi har ingen merknader til dette systemet, men en generell betraktning er at NE tilsynelatende har valgt å belønne (målt som mulig oppnådd poengscore) «fund governance» i form av rapportering, stemmegivning, transparens mv. mer enn miljøfremmende og bærekraftige investeringer. Vi tror nok at omverden vil ha en litt annen oppfatning av hva som er mest vesentlig for et svanemerket verdipapirfond.

Avgifter forbundet med svanemerkingen er ikke en del av høringen, men vi registrerer at avgiften for den årlige lisensen vil ligge mellom 1.500 og 10.000 Euro per fond, avhengig av størrelsen på fondets forvaltningskapital. VFF har ikke forutsetninger for å mene hva korrekt avgift vil være, men vil påpeke at dette vil utgjøre en ikke ubetydelig kostnad for en aktør i det norske markedet. Siden NEs kostnader knyttet til svanemerkingen ikke vil avhenge av størrelsen på fondets forvaltningskapital vil vi også anbefale at avgiften settes til et fast beløp uavhengig av fondets forvaltningskapital.

Våre konkrete merknader til de ulike kriteriene følger under

2. Ekskludering

a. Fossilt brensel

Norges viktigste næring er olje- og gassvirksomhet. NEs krav innebærer at svanemerkede verdipapirfond med Norge som investeringsunivers, automatisk vil ha en helt annen risiko- og avkastningsprofil enn det generelle norske markedet. Som nevnt over forstår vi at dette er tilsiktet fra NEs side, men vi vil gjøre NE oppmerksom på at et slikt avvik fra det som oppfattes som normal markedseksposering kan ha betydning for om verdipapirfond som investerer i det norske markedet vil ønske å benytte svanemerket. Konsekvensen kan bli at kun smale temafond, med tilsvarende risiko- og avkastningsprofil, er aktuelle for svanemerking.

Videre vil vi påpeke at NE legger opp til at svanemerkede verdipapirfond ikke skal kunne investere i virksomhet som utvinner/raffinerer/genererer energi fra fossilt brennstoff. Samtidig er det så vidt vi forstår anledning til å investere f. eks i oljeservicenæringen; dvs. at et fond kan ikke investere i Statoil ASA, men det samme fondet kan investere i oljeserviceselskaper som har Statoil ASA som sin eneste kunde, og dermed hele sin inntekt fra den samme sektoren som i utgangspunktet skal ekskluderes. For oss er det ikke gitt at den ene virksomheten «redder verden, litt hver dag», mens den andre ikke gjør det. Dette illustrerer etter vår mening noe av utfordringen med denne type regulering/merking.

Det kan også anføres at mens NE har valgt å ekskludere selskaper som opererer direkte innen fossilt brensel har man valgt ikke å omtale virksomhet som har et betydelig klimaavtrykk gjennom utslipp av klimagasser (som f.eks sementindustrien).

b. Tobakk og våpen

NE har valgt å ekskludere våpen- og tobakkselskaper fra investeringsuniverset til svanemerkede verdipapirfond. VFF har ingen innsigelser til dette, men savner en drøfting av hvorfor disse næringene behandles annerledes enn andre næringer som ofte utelates i «ESG-fond», som f. eks alkohol og pornografi.

c. GMO

NE har valgt å utelate selskaper som har sine inntekter fra genmodifisert teknologi (GMO). NE har muntlig uttrykt at det er forbrukernes skepsis og et «føre var»-prinsipp som ligger til grunn for denne ekskluderingen. VFF er usikre på om dette er tilstrekkelig tungtveiende kriterier til at GMO bør utelukkes. VFF er på ingen måte ekspert på dette feltet, men dersom bruk av GMO f. eks kan erstatte bruk av skadelige kjemikalier og sprøytemidler kan det reises spørsmål om hvorfor GMO forbys, mens bruk av påviselig miljøskadelige stoffer tillates. Dette illustrerer at det er svært vanskelig å definere hva som bør/ikke bør ekskluderes.

d. Government bonds

Et av kravene som stilles til svanemerking er at maksimum 50% av verdipapirfondets portefølje kan investeres i «non-corporate credits». VFF er innforstått med at et verdipapirfonds investeringer har ubetydelig påvirkningskraft på et lands disposisjoner, men det er uklart for oss hvorfor grensen er satt til 50 %. Dersom NE er av den oppfatning at offentlige myndigheter ikke oppfyller grunnleggende ESG-krav burde etter vårt skjønn maksimumsgrensen vært satt betydelig lavere. Dersom det motsatte er tilfelle burde grensen heves tilsvarende.

Vi har ingen innsigelser mot at obligasjoner fra land som ikke har ratifisert de internasjonale avtalene eller er gjenstand for sanksjoner fra EU/FN ekskluderes, men vil påpeke at den nye regjeringen i USA har signalisert at Paris-avtalen kan bli sagt opp. Konsekvensen er at svanemerkede fond da ikke vil kunne investere i obligasjoner utstedt i USA, noe som vel ikke er tilsiktet?

3. Inkludering

Som nevnt under generelle merknader er det vårt inntrykk at det legges opp til at «fund governance» premieres høyere enn bærekraftige investeringer. Vårt poeng er ikke å tone ned betydningen av god «fund governance», men vi stiller spørsmål ved om ikke miljøaspektet, og investeringer i virksomhet som fremmer bærekraftig utvikling, bør vektlegges mer ved utforming av en poengscore i denne sammenhengen.

VFF har ingen merknader til kravet om at et verdipapirfonds portefølje skal gjennomgå en ESG-analyse. Det er imidlertid uklart for oss hvorfor kravet ikke stilles til hele porteføljen, men settes til 90%. Videre stilles det krav til at 50% av porteføljen skal investeres i eiendeler med «strong ESG practices». Grensen på 50% kan synes noe lav, og vi vil anta at et «ESG-fond» legger listen betydelig høyere enn dette. Samtidig kan det medføre operasjonelle utfordringer at det, så vidt vi forstår, overlates til forvaltningselskapet å definere skillet mellom «sterk» og «svak» ESG-praksis.

I punkt P3 er det så vidt vi kan se gjentatt samme setning for opptjening av poeng to ganger («All obligatory inclusion or exclusion criteria are met for all indirect holdings»), men der poengopptjeningen er oppgitt til hhv 1 og 2 poeng. Det er således uklart for oss hvordan poengopptjeningen skal være.

Med vennlig hilsen

Verdipapirfondenes forening



Bernt S. Zakariassen

Adm. direktør