

VEILEDNING

# IMPLEMENTERING AV EUs OFFENTLIGGJØRINGSFORORDNING (SFDR)

16. NOVEMBER 2022

## Innholdsfortegnelse

### Innhold

Kort oversikt over artiklene i SFDR-regelverket .....	2
Regelverk og definisjoner knyttet til veiledningen.....	5
NOEN DEFINISJONER: .....	5
Innledning.....	6
HVEM OMFATTES: .....	7
MARKEDSFØRING: .....	7
Del 1. Veiledning som gjelder finansmarkedsdeltakere 1.1 På foretaksnivå.....	8
PÅ NETTSIDER.....	8
1.2 På produktnivå: .....	8
I PRE-KONTRAKTUELLE DOKUMENTER .....	10
EGENSKAPER .....	13
INFORMASJON OM PAI-HENSYN PÅ PRODUKTNIVÅ.....	15
INVESTERINGSSTRATEGI.....	16
AKTIVAALLOKERING .....	16
REFERANSEINDEKS .....	18
INVESTERINGSFORMÅL .....	19
GENERELLE SPØRSMÅL .....	21
I PERIODISKE RAPPORTER .....	22
DEL 2: Veiledningen som gjelder finansrådgivere .....	24
2.2 På produktnivå .....	26
PÅ NETTSIDEN .....	26

## Kort oversikt over artiklene i SFDR-regelverket

Artikkel	Bestemmelsen sier
<b>Artikkel 1</b>	Reglene gjelder for finansmarkedsdeltakere og finansrådgivere. Nærmere definert i artikkel 2
<b>Artikkel 2</b>	<p><b>Finansmarkedsdeltakere</b> defineres som</p> <p>Forsikringsforetak som tilbyr forsikringsbaserte investeringsprodukter, verdipapirforetak som driver porteføljeforvaltning, pensjonsforetak, produsenter av pensjonsprodukter, forvaltere av alternative investeringsfond (AIF-forvalter), tilbydere av felleseuropeiske individuelle pensjonsprodukter, forvaltere av EuVECA-fond og EuSEF-fond, forvaltningsselskaper for verdipapirfond (UCITS-fond), kredittinstitusjoner som yter porteføljeforvaltning.</p> <p><b>Finansrådgivere defineres som:</b></p> <p>En forsikringsformidler som yter rådgivning om forsikringsbaserte investeringsprodukter, et forsikringsforetak som yter forsikringsrådgivning om forsikringsbaserte investeringsprodukter, en kredittinstitusjon som yter investeringsrådgivning, et verdipapirforetak som yter investeringsrådgivning, forvalter av alternative investeringsfond som yter investeringsrådgivning, forvaltningsselskap for verdipapirfond (UCITS) som yter investeringsrådgivning.</p>
<b>Artikkel 3</b>	<p>Finansmarkedsdeltakere skal gi informasjon på sine nettsider om foretakets retningslinjer for integrering av bærekraftsrisiko i investeringsbeslutninger.</p> <p>Finansrådgivere skal gi informasjon på sine nettsider om foretakets retningslinjer for integrering av bærekraftsrisiko i utøvelsen av investerings- og forsikringsrådgivning.</p>

Artikkel	Bestemmelsen sier
<b>Artikkel 4</b>	<p><b>Finansmarkedsdeltakere skal enten</b></p> <p>a) Gi informasjon på nettsidene om hvordan negative konsekvenser av foretakets investeringsbeslutninger på bærekraftsfaktorer hensyntas.</p> <p><b>eller</b></p> <p>b) Gi informasjon på nettsidene om hvorfor dette ikke hensyntas og eventuelt når dette planlegges.</p> <p>For foretak som hensyntar negative konsekvenser av foretakets investeringsbeslutninger på bærekraftsfaktorer, skal det opplyses om hvilke retningslinjer og prosesser som foretaket har anvendt i disse vurderingene.</p> <p><b>Finansrådgivere skal enten</b></p> <p>c) Gi informasjon om hvordan negative konsekvenser av foretakets investerings- og forsikringsrådgivning på bærekraftsfaktorer hensyntas.</p> <p><b>eller</b></p> <p>d) Gi informasjon om hvorfor dette ikke hensyntas og når det eventuelt planlegges å gjøre dette.</p>
<b>Artikkel 5</b>	<p>Foretakets retningslinjer om godtgjørelser skal inkludere informasjon om hvordan retningslinjene er i samsvar med integreringen av bærekraftsrisiko, og det må gis informasjon om dette på nettsider. Gjelder både finansmarkedsdeltakere og rådgivere.</p>
<b>Artikkel 6</b>	<p>Finansmarkedsdeltakere skal gi pre-kontraktuell informasjon om hvordan bærekraftsrisiko er integrert i investeringsbeslutninger, og hvorvidt risikoer knyttet til bærekraft forventes å ha konsekvenser for avkastningen til produktene de tilbyr.</p> <p>Finansrådgivere skal gi pre-kontraktuell informasjon om hvordan bærekraftsrisiko er integrert i deres investerings- eller forsikringsrådgivning, og hvorvidt risikoer knyttet til bærekraft forventes å ha konsekvenser for avkastningen til produktene de gir råd om.</p> <p>Hvis bærekraftsrisiko vurderes å ikke være relevant, skal dette begrunnes.</p> <p>Informasjon skal gis i relevant dokumentasjon, jf. krav til dokumentasjon i relevant sektorregelverk.</p>

Artikkel	Bestemmelsen sier
<b>Artikkel 7</b>	Finansmarkedsdeltakere som følger opplysningskravet i artikkel 4 om negative konsekvenser for bærekraftsfaktorer, skal før avtaleinngåelse gi opplysninger om hvordan et finansielt produkt tar hensyn til disse konsekvensene sammen med informasjonen etter artikkel 6.
<b>Artikkel 8</b>	Finansmarkedsdeltakere som markedsfører finansielle produkter som fremmer blant annet miljømessige eller sosiale egenskaper skal blant annet opplyse om på hvilken måte produktet lever opp til en slik karakteristikk, eventuelt ved bruk av relevante referanseindekser. Dersom det anvendes referanseindekser, skal det opplyses om hvorvidt og hvordan indeksene tilfredsstillende de samme kravene.
<b>Artikkel 9</b>	Finansmarkedsdeltakere som markedsfører finansielle produkter som har bærekraftige investeringer som mål skal blant annet opplyses om på hvilken måte produktet lever opp til en slik karakteristikk, eventuelt ved bruk av relevante referanseindekser. Det skal også opplyses om investeringsprosessen for å nå investeringsmålet. Dersom det anvendes referanseindekser, skal det opplyses om hvorvidt og hvordan indeksene tilfredsstillende de samme kravene.
<b>Artikkel 10</b>	Finansmarkedsdeltakere som markedsfører finansielle produkter som skal fremme bærekraft (artikkel 8) eller har bærekraftige investeringer som mål (artikkel 9) skal på nettsidene sine offentliggjøre beskrivelser av de miljømessige eller sosiale egenskapene eller det bærekraftige investeringsformålet for hvert enkelt produkt og informere om metoder som er brukt for å måle hvordan produktet er bærekraftig.
<b>Artikkel 11</b>	Gi informasjon i periodiske rapporter om hvordan bærekraftige produkter bidrar til bærekraft. Dette skal gjøres med bruk av og henvisning til relevante bærekraftsindikatorer, eller ved sammenligning med en relevant referanseindeks, som foretaket har valgt.
<b>Artikkel 12</b>	Presiserer at informasjon som publiseres på aktørenes nettsider, skal holdes oppdatert. Dersom det gjøres endringer i informasjonen, skal det publiseres en redegjørelse for endringen på samme nettsted.
<b>Artikkel 13</b>	Finansmarkedsdeltakere og finansrådgivere skal sikre at deres markedskommunikasjon ikke er i strid med de opplysninger som gis i henhold til offentliggjøringsforordningen.

Artikkel 14-20 i forordningen inneholder ytterligere bestemmelser, blant annet knyttet til ikrafttredelsesdato, EU-myndigheters forpliktelser, nasjonale valg og særskilte regler for pensjonsforetak og forsikringsformidlere. Disse anses ikke relevante for denne veiledningen.

## Regelverk og definisjoner knyttet til veiledningen

Denne veiledningen må benyttes sammen med lovtekstene og skal ikke erstatte disse.

**Lov om offentliggjøring av bærekraftsinformasjon i finanssektoren mv.:**

<https://lovdata.no/dokument/NL/lov/2021-12-22-161>

**SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation (Offentliggjøringsforordningen):** <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32019R2088&from=EN>

**Delegert kommisjonsforordning med utfyllende bestemmelser til offentliggjøringsforordningen (RTS) samt linker til maler (annex):** [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector_en)

**Taksonomiforordningen:** <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32020R0852>

**Norsk oversettelse av SFDR og taksonomiforordningen finnes i lovproposisjonen til Lov om offentliggjøring av bærekraftsinformasjon i finanssektoren mv.:**

<https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/prop.-208-ls-20202021/id2856814/>

**Uoffisiell oversettelse av delegert kommisjonsforordning (RTS) til SFDR og tilhørende maler publisert av Finanstilsynet:**

<https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2022/tilsynsmessige-forventninger-knyttet-til-etterlevelsen-av-nye-barekraftsregler/>

**SFDR Q&A publisert av ESA'ene 2021:**

[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr\\_ec\\_qa\\_1313978.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr_ec_qa_1313978.pdf)

### NOEN DEFINISJONER:

---

**BÆREKRAFTSRISIKO:** er miljømessige, sosiale eller styringsrelaterte hendelser eller omstendigheter som kan ha en faktisk eller mulig vesentlig negativ innvirkning på investeringens verdi dersom de skulle inntreffe. (SFDR artikkel 2.22)

**BÆREKRAFTSFAKTORER:** er definert som miljømessige, sosiale og arbeidstakerrelaterte forhold, samt forhold som angår menneskerettigheter og bekjempelse av korrupsjon og bestikkelser. (SFDR artikkel 2.24)

**BÆREKRAFTIGE INVESTERINGER:** er investering i en økonomisk aktivitet som bidrar til å nå et miljømål eller et sosialt mål, og som ikke er til vesentlig skade for noen av disse målene. I tillegg kreves at de virksomheter det investeres i, følger god styringspraksis. (SFDR artikkel 2.17). Merk at definisjonen etter SFDR har en bredere definisjon enn den som er gitt i EUs taksonomiforordning, siden SFDR også omfatter sosiale mål, noe taksonomien foreløpig ikke gjør.

*Ytterligere definisjoner er omtalt i de ulike regelverkene.*

---

## Innledning

Denne veiledningen er ment som bistand til finansmarkedsdeltakere (herunder fondsforvaltningsselskaper) og finansielle rådgivere som er omfattet av EUs Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR - offentliggjøringsforordningen).

Offentliggjøringsforordningen trådte i kraft i EU 10. mars 2021 og utfyller informasjonskrav som følger av ulike sektorregelverk. Forordningen pålegger finansmarkedsdeltakere og finansielle rådgivere en rekke krav om formidling av opplysninger om hvordan blant annet bærekraftsrisiko er integrert i investeringsbeslutninger og investeringsrådgivning, og om eventuelle negative bærekraftskonsekvenser av investeringsbeslutningene. Det skal gis opplysninger både på foretaksnivå og produktnivå. Det skal informeres om miljøforhold, sosiale forhold og selskapsstyring. Finansmarkedsdeltakere skal informere om hvordan man fremmer miljømessige og sosiale karakteristikk, og informere om hvordan man investerer bærekraftig for de finansielle produkter der dette er relevant.

Videre har Europakommisjonen fastsatt utfyllende bestemmelser til forordningen, som gjelder i EU fra 1. januar 2023. Disse regulatoriske tekniske standardene (RTS - også omtalt som delegerede rettsakter) spesifiserer detaljer knyttet til innhold, metoder og presentasjon av informasjonen som skal gis, både gjennom tekst og fem ulike maler som finnes som vedlegg til RTS'en.

Offentliggjøringsforordningen og EUs taksonomiforordning gjennomføres i norsk rett gjennom **Lov om offentliggjøring av bærekraftsinformasjon i finanssektoren og et rammeverk for bærekraftige investeringer**. Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen. Forordningens krav tas inn i norsk rett gjennom henvisning i nevnte lov og tilhørende forskrift. Loven har ikke tredd i kraft ved tidspunkt for publisering av denne veiledningen, men Finansdepartementet har signalisert at loven vil tre i kraft i løpet av 2023.

Veiledningen gir en oversikt over de ulike artiklene i forordningen med en beskrivelse av innholdet på norsk, samt en forklaring til hvordan man kan navigere mellom kryssreferansene i de ulike regelverkene. Det er knyttet usikkerhet til hvordan flere av kravene gitt i forordningen skal forstås og implementeres. Mange av disse usikkerhetsmomentene gjenstår på tidspunktet for publisering av denne versjonen av veiledningen, og vil trolig også eksistere når de regulatoriske tekniske standardene trer i kraft i EU fra **1. januar 2023**. Det er særlig fortolkningen av kravene knyttet til **SFDR artikkel 8** og **SFDR artikkel 9** som er krevende. En målsetning med denne veiledningen er å gi våre kommentarer til forståelsen av disse uklare punktene, basert på innspill fra arbeidsgrupper, bransjeaktører og europeiske bransjeorganisasjoner. Hovedvekten av veiledningen er lagt på spørsmål knyttet til utfyllingen av malene som altså følger som vedlegg til RTSen, og som skal fylles ut for finansielle produkter som reguleres av artikkel 8 og 9. Problemstillingene som drøftes tar utgangspunkt i de spørsmål arbeidsgruppen som har utarbeidet veiledningen selv har stilt seg i arbeidet med forordningen. Disse gjengis i stor grad i form av «spørsmål og svar» i denne veiledningen. Der det er angitt «våre kommentarer» er det også arbeidsgruppen som har utarbeidet disse.

Det understrekes at SFDR ikke er et regelverk for klassifisering av produkter, men en forordning som stiller krav til informasjon og dokumentasjon («gjennomsiktighet») knyttet til integreringen av bærekraftsrisikoer, hensynet til negative bærekraftskonsekvenser og formidlingen av bærekraftsrelaterte opplysninger om finansielle produkter, eventuelt fraværet av slike. Som en følge av dette legges det i veiledningen ikke opp til noen form for kategorisering, noe som innebærer at veiledningen ikke omtaler produkter som «lysegrønne eller mørkegrønne», men forsøker å tydeliggjøre hva det innebærer av informasjons- og dokumentasjonskrav at et produkt reguleres av

en spesifikk artikkel i SFDR. Det presiseres videre at på tidspunktet for publisering av denne versjonen av veiledningen gjenstår det en rekke uavklarte problemstillinger. Det antas imidlertid at det kan være nyttig at veiledningen også identifiserer problemstillinger som p.t. ikke kan endelig besvares. Denne veiledningen vil derfor bli gjenstand for oppdateringer i tråd med at uavklarte problemstillinger framover forventes å bli avklart.

I veiledningen er det i størst mulig grad benyttet de samme begreper som i den norske oversettelsen av SFDR og tilhørende RTS. Eksempelvis er «impact» i disse dokumentene oversatt med «konsekvenser». Det innebærer at «konsekvenser» også er benyttet i denne veiledningen, selv om «påvirkning» etter vårt syn er et mer dekkende begrep.

Det er verdt å merke seg at alle aktører må forholde seg til kravene gitt i SFDR artikkel 6, uansett om det finansielle produktet har til hensikt å fremme miljømessige eller sosiale egenskaper, har bærekraftige investeringer som overordnet mål eller anser at bærekraftsrisiko ikke er relevant for produktet.

### HVEM OMFATTES:

Reglene gjelder for finansmarkedsdeltakere (Del 1 av veiledningen) og finansrådgivere (Del 2 av veiledningen).

**FINANSMARKEDSDELTAKERE DEFINERES SOM:** Forsikringsforetak som tilbyr forsikringsbaserte investeringsprodukter, verdipapirforetak som yter porteføljevaltning, tjenstepensjonsforetak, produsenter av pensjonsprodukter, forvaltere av alternative investeringsfond (AIF-forvalter), tilbydere av felleseuropeiske individuelle pensjonsprodukter, forvaltere av EuVECA-fond og EuSEF-fond, forvaltningsselskaper for verdipapirfond (UCITS-fond) og kredittinstitusjoner som yter porteføljevaltning.

**FINANSRÅDGIVERE DEFINERES SOM:** En forsikringsformidler som yter forsikringsrådgivning med hensyn til forsikringsbaserte investeringsprodukter, et forsikringsforetak som yter forsikringsrådgivning med hensyn til forsikringsbaserte investeringsprodukter, en kredittinstitusjon som yter investeringsrådgivning, et verdipapirforetak som yter investeringsrådgivning, forvalter av alternative investeringsfond som yter investeringsrådgivning, forvaltningsselskap for verdipapirfond (UCITS) som yter investeringsrådgivning.

### MARKEDSFØRING:

Finansmarkedsdeltakere og finansrådgivere skal sikre at deres markedsføring ikke er i strid med de opplysninger som gis i henhold til offentliggjøringsforordningen ifølge artikkel 13 i SFDR. Utover kravene til markedsføring gitt i SFDR skal informasjon om bærekraft i markedsføringen være i tråd med markedsføringsloven.<sup>1</sup> Se også omtale av bruk av bærekraftspåstander i produktmarkedsføring i [VFFs bransjestandard for markedsføring](#).

EUs finanstillsynsmyndigheter (ESAs) kan komme med utfyllende tekniske standarder med en mal for en standardpresentasjon av opplysninger om bærekraft av produkter regulert i tråd med artikkel 8 eller 9 i markedsføringen.

<sup>1</sup> Se [Forbrukertilsynets veiledning om bruk av bærekraftspåstander i markedsføring](#). Veiledningen stiller strenge krav til bruk av «bærekraftig» og tilsvarende generelle påstander.



## Del 1. Veiledning som gjelder finansmarkedsdeltakere

### 1.1 På foretaksnivå

#### PÅ NETTSIDER

**SFDR artikkel 3** sier at finansmarkedsdeltakere skal gi informasjon på sine nettsider om foretakets retningslinjer for **integrering av bærekraftsrisiko** i investeringsbeslutninger.

**Våre kommentarer:** Bestemmelsen sier ingenting om detaljnivå. Heller ikke i RTS'en gis det utfyllende informasjon. Minimumskravet vil være en generell beskrivelse av selskapets retningslinjer.

#### FORSLAG TIL, ELLER EKSEMPEL PÅ TEKST:

«Vi integrerer bærekraftsrisiko i alle våre aktive investeringsstrategier, dvs. at vi tar hensyn til ESG-relaterte utfall som kan være av både positiv og negativ karakter. Basert på ESG-analyser, justerer vi for eksempel fremtidig inntjening, fremtidig nedskrivning av eiendelenes verdier og/eller endrer den risikopremien som vi krever i våre investeringskalkyler. Vi har også en dialog med selskaper som vi mener bør redusere sin bærekraftsrisiko. På denne måten kan vi hjelpe selskapene til å redusere sin bærekraftsrisiko, samtidig som vi reduserer risikoen i våre investeringer. Dersom bærekraftsrisikoen anses å være for stor og/eller selskapene ikke er villige til å gjøre noe med risikoen, kan vi redusere vår investering eller unnlate å investere i disse selskapene. Informasjonen gitt her vil være bindende for vår forvaltning.»

**SFDR artikkel 4** angir et «følge eller forklar»-krav som innebærer at finansmarkedsdeltakere enten skal:

- a) Gi informasjon på nettsidene om hvordan de viktigste **negative konsekvensene av foretakets investeringsbeslutninger** for bærekraftsfaktorer hensyntas. På engelsk omtales det som **Principal Adverse Impact (PAI)**, og forkortelsen **PAI benyttes ofte i denne sammenheng.**

eller

- b) Gi en klar begrunnelse på nettsidene om hvorfor negative konsekvenser av investeringsbeslutninger for bærekraftsfaktorer ikke hensyntas, og eventuelt om og når dette planlegges hensyntatt.

For foretak som hensyntar negative konsekvenser av foretakets investeringsbeslutninger for bærekraftsfaktorer, skal det opplyses om hvilke retningslinjer og prosesser som foretaket har anvendt i disse vurderingene.

Store foretak og morforetak i stort konsern etter regnskapsdirektivet<sup>2</sup> skal alltid offentliggjøre informasjon i henhold til **alternativ a)**. (Disse kan ikke velge alternativ b)). Om hvordan kravene til rapportering for morselskaper skal forstås: Antall ansatte skal inkludere alle underliggende selskaper,

<sup>2</sup> Direktiv 2013/34/EU. Det følger av direktivet at dette gjelder foretak av allmenn interesse med flere enn 500 ansatte. Foretak av allmenn interesse er definert om foretak som har utstedt omsettelige verdipapirer som er opptatt til handel på et regulert marked i et EØS-land, kredittinstitusjoner og forsikringselskaper.

mens informasjon om negative konsekvenser av foretakets investeringsbeslutninger for bærekraftsfaktorer, kun skal omfatte effekter fra morselskapet.

Innen 30. juni hvert år skal selskapet publisere en såkalt «**Erklæring om investeringsbeslutningenes viktigste negative konsekvenser for bærekraftsfaktorer**» (Principal Adverse Impact statement – PAI-erklæring) på sine nettsider. Informasjonen skal dekke referanseperioden 1. januar til 31. desember i foregående år. Vurderingen skal være basert på gjennomsnittet av minst fire beregninger gjort 31. mars, 30. juni, 30. september og 31. desember i referanseperioden.

**Vedlegg 1** til den delegerte kommisjonsforordningen (RTS) inneholder en obligatorisk mal med detaljer for hvilke indikatorer man skal rapportere på og hvordan informasjonen skal gis. Artikkel 4 til 10 i RTS'en gir ytterligere forklaringer til hvordan utfylling av malen i vedlegg 1 skal forstås.

### OPPSUMMERT SKAL PAI-ERKLÆRINGEN INNEHOLDE FØLGENDE:

- Sammendrag (maks. 2 A4-sider)
- Beskrivelse av de viktigste negative konsekvensene på bærekraftsfaktorer (14 obligatoriske indikatorer)
- Ytterligere indikatorer for negative konsekvenser på bærekraftsfaktorer (minimum én klima-/miljørelatert indikator og én indikator knyttet til sosiale spørsmål, personalspørsmål samt spørsmål knyttet til menneskerettigheter og korrupsjonsbekjempelse)
- Beskrivelse av retningslinjer for å identifisere og prioritere de viktigste negative konsekvensene på bærekraftsfaktorer (oppgi metoder og kilder som er benyttet)
- Retningslinjer for foretakets engasjement for å redusere negative konsekvenser
- Henvisninger til internasjonale standarder som man har bundet seg til å følge
- Historisk sammenligning for de fem foregående rapporteringsperiodene

### SPØRSMÅL OG SVAR TIL PAI-ERKLÆRINGEN

#### 1. Hva om data ikke er tilgjengelig?

Artikkel 7.2 i RTS'en sier at der informasjon knyttet til noen av indikatorene som brukes ikke er lett tilgjengelig, skal finansmarkedsdeltakere i avsnittet "Beskrivelse av retningslinjer for å identifisere og prioritere de viktigste negative konsekvensene på bærekraftsfaktorer" i tabell 1 i vedlegg 1 inkludere detaljer om hva som etter beste evne er gjort for å innhente informasjonen enten direkte fra selskaper man er investert i, eller ved å utføre ytterligere undersøkelser, samarbeide med tredjeparts dataleverandører eller eksterne eksperter eller ved å legge rimelige antakelser til grunn. Vår anbefaling vil være at man oppgir andel av porteføljen der det finnes tilgjengelig data.

#### 2. Hvis man på foretaksnivå gir informasjon om PAI, må man inkludere rapporteringen for det enkelte fond i rapporteringen på foretaksnivå?

Rapporteringskravet på foretaksnivå vil omfatte samtlige produkter under forvaltning.

### 3. Må man ha PAI-erklæring på foretaksnivå?

SFDR angir et «følg eller forklar»-prinsipp. Hvis man ikke har en PAI-erklæring på foretaksnivå, må man ha en forklaring på hvorfor det ikke tas hensyn til PAI på foretaksnivå. *Store foretak og morforetak i stort konsern etter regnskapsdirektivet<sup>2</sup> skal som tidligere nevnt alltid offentliggjøre informasjon i henhold til SFDR artikkel 4 a.*

### 4. Hvis man på foretaksnivå gir informasjon om at PAI ikke hensyntas, må man da rapportere PAI for produkter som er regulert etter artikkel 8 eller artikkel 9 i SFDR?

Nei, det er ikke påkrevd for produktene å rapportere sin egen PAI-erklæring, men det vil være relevant å rapportere på de indikatorene som er relevante for å måle om produktet fremmer bærekrafts karakteristikk (**artikkel 8**) eller oppfyller bærekraftsmålet (**artikkel 9**). PAI-erklæringen skal utarbeides på foretaksnivå og ikke for det enkelte produkt.

*Se spørsmål og svar knyttet til **artikkel 8 og 9** for ytterligere spørsmål knyttet til PAI-erklæringen.*

**SFDR artikkel 5** sier at foretakets retningslinjer om **godtgjørelser** skal inkludere informasjon om hvordan retningslinjene er i samsvar med integreringen av bærekraftsrisiko, og det må gis informasjon om dette på nettsider. Det gis ikke utfyllende detaljer på dette punktet i RTS'en. Føringene fra regelverket er på et overordnet og lite utfyllende nivå.

**SFDR artikkel 12** presiserer at informasjon som publiseres på aktørenes nettsider, skal **holdes oppdatert**. Dersom det gjøres endringer i informasjonen, skal det publiseres en redegjørelse for endringene på samme nettsted.

## 1.2 På produktnivå:

Regelverket angir at informasjonen om bærekraftsrelaterte opplysninger skal gis på nettsider og i pre-kontraktuelle dokumenter.

### I PRE-KONTRAKTUELLE DOKUMENTER

**SFDR artikkel 6** sier at finansmarkedsdeltakere skal gi pre-kontraktuell informasjon om og hvordan bærekraftsrisiko er integrert i investeringsbeslutninger, og hvorvidt risikoer knyttet til bærekraft forventes å ha konsekvenser for avkastningen til produktene de tilbyr. Hvis bærekraftsrisiko vurderes å ikke være relevant, skal dette begrunn

**Våre kommentarer:** Denne sentrale artikkelen må alle finansmarkedsdeltakere forholde seg til, uavhengig av om produktet som tilbys er regulert etter artikkel 6, 8 eller 9. ESMA har i en supervisory briefing påpekt at integrering av ESG-risiko er obligatorisk i forvaltningen.

Bestemmelsen gir imidlertid unntak for produkter hvor forvalter har vurdert at bærekraftsrisiko ikke er relevant som følge av produktets utforming. For slike produkter er det tilstrekkelig å begrunne hvorfor bærekraftsrisiko ikke er relevant. Informasjon skal gis i relevant dokumentasjon, jf. krav til dokumentasjon i relevant sektorregelverk. For fondsforvaltere vil det si at informasjonen skal gis i fondets prospekt.

Når det gjelder artikkel 6 (1 og 2) (a) om hvordan bærekraftsrisiko er integrert i investeringsbeslutninger, vil det være tilstrekkelig for finansmarkedsdeltakere å gi en tilsvarende beskrivelse i pre-kontraktuell informasjon som er gitt på selskapsnivå under artikkel 3.

For artikkel 6 (1 og 2) (b) kan det gis en overordnet beskrivelse av hvilke konsekvenser bærekraftsrisiko kan ha for avkastningen.

Dersom bærekraftsrisiko ikke anses som relevant skal det informeres om årsakene til dette.

**SFDR artikkel 7** sier at finansmarkedsdeltakere som følger opplysningskravet i **artikkel 4** om de viktigste negative konsekvensene for bærekraftsfaktorer (PAI-erklæring), før avtaleinngåelse skal gi opplysninger om hvordan et finansielt produkt tar hensyn til disse effektene sammen med informasjonen etter **artikkel 6**.

Det skal gis informasjon om hvilke PAI-indikatorer det finansielle produktet hensyntar, og hvordan det finansielle produktet eventuelt hensyntar disse.

---

**SFDR artikkel 8** og **SFDR artikkel 9** angir krav til opplysninger som skal gis for finansielle produkter som henholdsvis **fremmer miljømessige eller sosiale egenskaper (artikkel 8)** eller **har bærekraftige investeringer som overordnet mål (artikkel 9)**. Som nevnt innledningsvis reiser fortolkningen av disse kravene en rekke spørsmål. Veiledningen søker å identifisere og besvare de mest relevante av disse. Flere av problemstillingene er felles for begge artiklene, og noen vil også være relevante for alle finansielle produkter (som er regulert etter **artikkel 6**).

**SFDR artikkel 8** sier at finansmarkedsdeltakere som markedsfører finansielle produkter som fremmer blant annet miljømessige eller sosiale egenskaper (eller en kombinasjon av disse), skal opplyse om på hvilken måte produktet lever opp til en slik karakteristikk, eventuelt ved bruk av relevante referanseindekser. Dersom det anvendes referanseindekser, skal det opplyses om hvorvidt og hvordan indeksene er i samsvar med de miljømessige eller sosiale egenskapene produktet fremmer.

**Våre kommentarer:** Vedlegg 2 til den delegerte kommisjonsforordningen (RTS) inneholder en obligatorisk mal for innhold og presentasjon av informasjon som skal gis for produkter som er regulert etter artikkel 8.

Et produkt regulert etter artikkel 8 kan velge å foreta en bestemt andel bærekraftige investeringer, som skal oppgis i malen. Finansmarkedsdeltakere må også gjøre det klart overfor investorer dersom produktet ikke foretar bærekraftige investeringer etter artikkel 2(17). Det er ikke noe krav om at de miljømessige eller sosiale egenskapene må være de mest fremtredende karakteristikkene produktet har.

Ved å fylle ut malen oppfyller man også kravene i taksonomiforordningens artikkel 6, om å opplyse hvor stor andel av produktets bærekraftige investeringer som minimum skal være i økonomiske aktiviteter som er miljømessig bærekraftige etter taksonomien. Det oppstilles ingen krav i SFDR om at et produkt regulert etter artikkel 8 må foreta investeringer som oppfyller kriteriene gitt i taksonomiforordningen, men produktets etterlevelse etter taksonomien skal rapporteres.

RTSens artikkel 14 til 17 gir nærmere forklaringer til utfylling av malen og informasjon som skal gis pre-kontraktuelt om produkter regulert etter artikkel 8.

Det er fra EUs side signalisert at artikkel 8 er utformet for å favne et bredest mulig spekter av bærekraftspåstander og sikre at de støttes av en forklaring. Terskelen for at et produkt blir regulert etter artikkel 8 skal altså ikke være veldig høy, men det stilles krav til å informere om, og dokumentere hvordan, fondet fremmer bærekraftige egenskaper av miljømessig og/eller sosial karakter. I Q&A'en publisert 2021 klargjøres det at artikkel 8 "remains neutral in terms of design of financial products".

Kravene gitt i artikkel 8 innebærer at produktets egenskaper (i form av investeringsstrategi) må være knyttet opp mot miljømessige eller sosiale forhold. Følgende produkter vil derfor ikke automatisk bli regulert av artikkel 8:

- Produkter som kun overholder nasjonale rettslige forpliktelser (for eksempel forbud mot kontroversielle våpen)
- Produkter med miljømessige og sosiale fordeler, uten at dette fremmes ved at det knyttes opp mot investeringsstrategien

For å unngå å villedle, skal informasjonen være i samsvar med E og S-egenskapene i det konkrete produktet og begrenses til de kriteriene som er bindende for investeringsprosessen. Dersom man har en eksklusjonsstrategi, kan man informere om hvor vesentlig dette kriteriet er for produktet og i hvilken grad det begrenser produktets investeringsunivers. Det er ikke angitt noen terskel for hva som defineres som «vesentlig» i denne sammenheng.

**SFDR artikkel 9** sier at finansmarkedsdeltakere som markedsfører finansielle produkter som har bærekraftige investeringer som overordnet mål blant annet skal opplyse om på hvilken måte produktet lever opp til en slik karakteristik, eventuelt ved bruk av relevante referanseindekser. Det skal også opplyses om investeringsprosessen for å nå investeringsmålet. Dersom det anvendes referanseindekser, skal det opplyses om hvordan indeksene er i tråd med det overordnede målet, samt en redegjørelse for hvorfor og hvordan den utpekte indeksen skiller seg fra en bred markedsindeks.

**Våre kommentarer:** Vedlegg 3 til den delegerte kommisjonsforordningen (RTS) inneholder en obligatorisk mal for innhold og presentasjon av informasjon som skal gis pre-kontraktuelt om produkter som er regulert etter artikkel 9.

Ved å fylle ut malen oppfyller man også kravene i taksonomiforordningens artikkel 5, om å opplyse om hvilke miljømål produktet bidrar til og hvor stor andel av fondets investeringer som skal være i økonomiske aktiviteter som er miljømessig bærekraftige etter taksonomien.

RTSens artikkel 18 til 19 gir nærmere forklaringer til utfylling av malen og informasjon som skal gis pre-kontraktuelt om produkter som har bærekraftige investeringer som mål (artikkel 9).

I det etterfølgende er det som etter arbeidsgruppens syn er de mest sentrale problemstillingene til kravene som følger av artikkel 8 og 9 i pre-kontraktuell informasjon listet og besvart (i den grad det er mulig). Spørsmålene tar utgangspunkt i malene som er vedlagt RTS'en, og spørsmålene følger rekkefølgen gitt i malene.

## EGENSKAPER

### 5. Hva kvalifiserer som bærekraftige investeringer, og hvilke mål er akseptable? (artikkel 8 og 9)

SFDR artikkel 2 (17) gir en generell beskrivelse av bærekraftige investeringer, som indikerer hva slags type investeringer det vil være snakk om. Poenget er at investeringen bidrar enten til et miljømål og/eller et sosialt mål. Det kan argumenteres for at eksempelvis investeringer som bidrar til å oppfylle FNs bærekraftsmål vil være å anse som bærekraftige investeringer. Dersom det legges andre definisjoner til grunn, bør dette forklares og utdypes. Det er verdt å merke seg at SFDR har en bredere base for sin definisjon av bærekraftige investeringer enn taksonomien, siden den kan omfatte en sosial dimensjon så vel som aktiviteter som ikke er definert av taksonomien. En investering kan i prinsippet være miljømessig bærekraftig uten å oppfylle taksonomiforordningens kriterier (f. eks som følge av at selskapet det investeres i, ikke er underlagt EUs jurisdiksjon). I så fall må man redegjøre for egne vurderinger, og det vil da være en fordel om man er transparent om hvordan man definerer bærekraftige investeringer. I tillegg må kravene til ikke å gjøre vesentlig skade og god selskapsstyring (governance) være oppfylt for at en investering skal defineres som bærekraftig.

**6. Hvordan måler man om et produkt fremmer miljømessige og sosiale egenskaper? Og hva er en PAI-indikator i denne sammenheng? (Artikkel 8)**

Dette er knyttet til de bindende elementene angitt i investeringsstrategien. PAI-indikatorer kan benyttes til å måle oppnåelsen mht å fremme miljømessige og sosiale egenskaper. Eksempler kan være % eksponering/ekskludert, ESG-score høyere enn relevant indeks eller forbedring knyttet til PAI-indikatorene.

**7. Det skal angis i malen om og hvordan det er tatt hensyn til de viktigste PAI-indikatorene (artikkel 8 og 9). Kan finansmarkedsdeltageren selv definere hvilke indikatorer som er de viktigste? Må man i så fall angi eksplisitt hvilke? Eller innebærer formuleringen «tatt hensyn til indikatorene» at alle obligatoriske PAI-indikatorer skal gjøres rede for?**

Man kan selv definere hvilke PAI-indikatorer som er relevante. Dersom man mener at andre indikatorer enn de nevnte PAI-indikatorene er hensyntatt bør disse også redegjøres for. Fremstillingsmessig kan dette med fordel gjøres gjennom å liste opp de relevante PAI-indikatorene i en tabell. For artikkel 9 fond må man redegjøre for de obligatoriske PAI-indikatorene og de relevante indikatorene fra listen over de valgfrie PAI-indikatorene.

**8. Hva kan man markedsføre av miljømessige og sosiale egenskaper? (artikkel 6, 8 og 9)**

Dersom et produkt markedsfører bærekraftsegenskaper blir produktet regulert etter kravene gitt i artikkel 8 eller 9. Foretaket må ved slik markedsføring sikre at det er konsistens mellom opplysninger som gis i markedsføringsmateriell og den informasjonen som gis etter kravene i artikkel 8 eller artikkel 9. Det innebærer at man ikke kan markedsføre bærekraftsegenskaper ut over det som det opplyses om i pre-kontraktuell informasjon. Dette er i tråd med [Forbrukertilsynets veiledning om bruk av bærekraftspåstander i markedsføring](#). Se for øvrig omtale av bruk av bærekraftspåstander i produktmarkedsføring i [VFFs bransjestandard for markedsføring](#).

**9. I hvilken grad kan man endre bindende bærekraftselementer gitt i investeringsstrategien? (Artikkel 8 og 9)**

SFDR-regelverket er ikke til hinder for at man kan endre bindende bærekraftselementer i investeringsstrategien. Regelverket gir imidlertid føringer på at man skal opplyse om endringer som er gjennomført, og at disse skal loggføres.

**10. Hva kreves av dokumentasjon dersom et finansielt produkt endrer sitt bærekraftige investeringsmål eller for eksempel endrer sine nøkkelindikatorer (KPI'er) (Artikkel 8 og 9)?**

Dersom det gjøres endringer i opplysningene, skal det redegjøres for endringen. Dato for offentliggjøring av opplysninger og eventuelle oppdateringer skal angis. Men regelverket gir ingen konkrete føringer for hvordan det skal dokumenteres. Dersom bærekraftsambisjonen for et finansielt produkt endres, f. eks ved at nøkkelindikatorer (KPI's) endres, er det ikke gitt noen føringer for hvordan dette skal dokumenteres og kommuniseres. Prosedyrekravene gitt for endringer av pre-kontraktuelle dokumenter, som f. eks prospekt for verdipapirfond, må følges.

## INFORMASJON OM PAI-HENSYN PÅ PRODUKTNIVÅ

**11. Hvis man har oppgitt at det finansielle produktet tar hensyn til de viktigste negative konsekvensene (PAI) for bærekraftsfaktorer, er det på produktnivå da tilstrekkelig med en tekst som omtaler dette eller skal den fullstendige listen på foretaksnivå (ref. artikkel 4) inkluderes? (Artikkel 8 og 9)**

Dersom det finansielle produktet tar hensyn til PAI vil det være tilstrekkelig om man forklarer hvordan PAI skal tas hensyn til, eventuelt kan man inkludere en lenke til PAI-erklæringen på foretaksnivå dersom det er hensiktsmessig. Dersom man kun tar hensyn til PAI på produktnivå, må det lenkes til mer detaljert informasjon.

**12. Hvordan skal begrepet «ta hensyn til PAI» forstås? Trenger man tilgang til data for å kunne måle dette? (Artikkel 6, 8 og 9)**

Dersom et produkt tar hensyn til PAI-indikatorer er det neppe tilstrekkelig kun å måle PAI-indikatorer. Finansmarkedsdeltakeren må redegjøre for hvilke tiltak som gjennomføres som et ledd i investeringsprosessen for å vise at man tar hensyn til PAI. Man bør også vise at identifisering av hvilke PAI'er man tar hensyn til medfører rent konkrete handlinger i form av tiltak overfor selskapet man er investert i. Eksempler på dette kan være dialog med selskapet om bærekraftsmålsetting, stemmegivning, redusering av investering i selskaper med store negative konsekvenser for bærekraftsfaktorer, ekskluderinger mv.



## INVESTERINGSSTRATEGI

**13. Det skal angis hvilke bindende elementer som benyttes i investeringsstrategien for å oppnå miljømessige eller sosiale egenskaper. Hvordan skal «bindene elementer» tolkes? (Artikkel 8 og 9)**

Man bør gjøre rede for eksplisitte begrensninger for forvaltningen relatert til miljømessige og/eller sosiale faktorer gitt i det finansielle produktets investeringsmandat.

**14. Det skal angis hvilke retningslinjer som gjelder for å vurdere god foretaksstyring i de foretak det finansielle produktet er investert i. Hva kreves – at en policy er på plass eller må det måles og verifiseres? (Artikkel 8 og 9)**

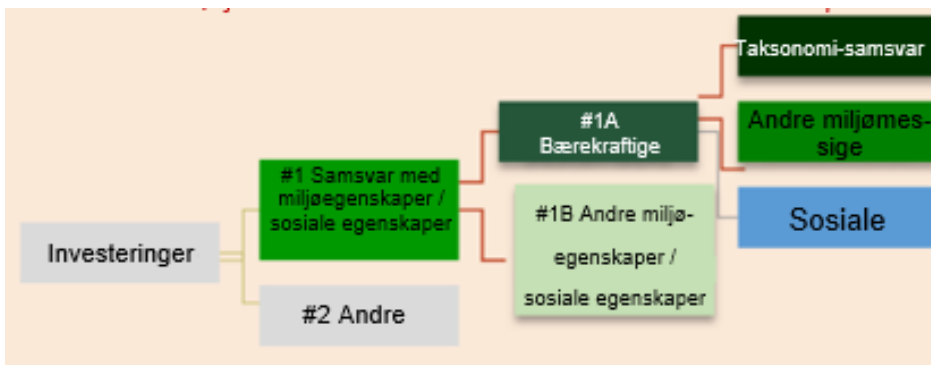
Dette punktet er trolig dekket dersom man har integrert ESG-risiko i forvaltningen. For produkter underlagt kravene i **artikkel 8** eller **artikkel 9** må man investere i et selskap med god selskapsstyring. Det vil være vesentlig å dokumentere hvordan man gjør dette – med bakgrunn i hvordan man forstår regelverket. Som et minimum bør de elementene som nevnes i RTS'en omtales - hensyn til forsvarlige forvaltningsstrukturer, forholdet til de ansatte, godtgjøring til medarbeidere og overholdelse av skatteregler.

## AKTIVAALLOKERING

**15. Det skal angis hvilken fordeling av eiendeler som er planlagt for det finansielle produktet, der fordeling mellom 1) investeringer som er i samsvar med miljømessige/sosiale egenskaper, herunder bærekraftige investeringer og 2) andre investeringer skal angis. Hva betyr «andre investeringer» i denne sammenheng? (Artikkel 8 og 9)**

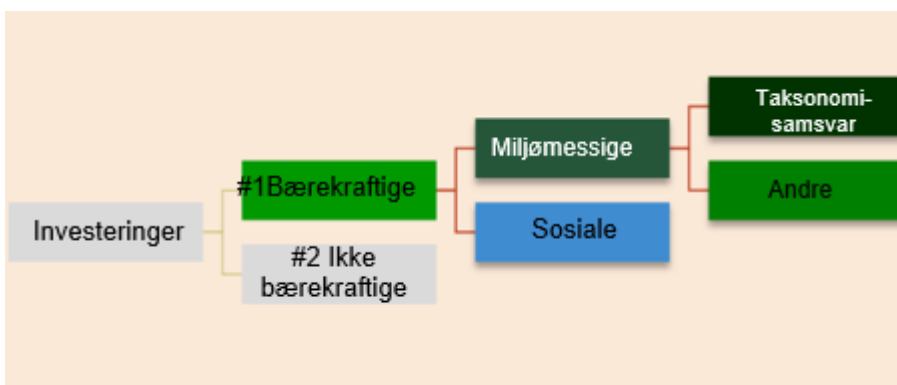
For finansielle produkter som fremmer bærekraftige karakteristika (**artikkel 8**) er det ikke påkrevd at alle investeringer skal være i samsvar med miljømessige eller sosiale egenskaper. Produkter regulert etter artikkel 8 kan dermed også ha investeringer som ikke hensyntar de miljømessige og/eller sosiale egenskapene som promoteres. Dette må det da opplyses om i aktivaforordelingen.

Fremstilling av aktivafordeling etter **artikkel 8**:



For finansielle produkter som har bærekraftige investeringer som overordnet mål (artikkel 9) må som hovedregel alle investeringer defineres som bærekraftige etter artikkel 2 (17). EU-kommisjonen har lagt til grunn at dette utgangspunktet unntaksvis kan fravikes for å oppfylle særskilte krav for produktet, som f. eks krav til likviditet og sikring («hedging»). Men også slike investeringer og teknikker skal være i tråd med («in line with») produktets bærekraftige investeringsmål.

Fremstilling av aktivafordeling etter **artikkel 9**:



**16. Vil det i en tidlig fase være anledning til å opplyse om minimumsandel av taksonomirelevante aktiviteter («taxonomy eligibility») og ikke taksonomigodkjente aktiviteter («taxonomy alignment»)? (Artikkel 8 og 9)**

Selv om taksonomien så langt kun dekker de to første miljømålene er signalene fra europeiske myndigheter at man ikke kan benytte taksonomirelevante aktiviteter eller estimerer som substitutt for andelen taksonomigodkjente aktiviteter, selv om implementeringen av regelverket er i en tidlig fase. Kommisjonen har slått fast at man må rapportere en andel lik null i de tilfeller der man ikke har pålitelig data om taksonomigodkjente aktiviteter.

**17. Hvordan skal man definere og opplyse om minimumsandel av sosialt bærekraftige investeringer? (Artikkel 8 og 9)**

Det vil være opp til den enkelte finansmarkedsdeltaker å bestemme dette. Sosialt bærekraftige investeringer må defineres i tråd med rammene gitt i SFDR artikkel 2 (17). En konsekvens av det vil være at man f. eks kan inkludere investeringer i foretak som ikke er underlagt EU-jurisdiksjon eller investeringer i foretak som oppfyller det finansielle foretakets definisjon av hva som er sosialt bærekraftig. En løsning kan f. eks være å knytte dette opp mot FNs bærekraftsmål «SDG targets» og definerte KPIer knyttet til dette.

## REFERANSEINDEKS

**18. Dersom en indeks er utpekt som referanseverdi for å avgjøre om det finansielle produktet er i samsvar med de miljømessige og/eller sosiale egenskapene som det fremmer, vil det kunne lenkes til indeksleverandørens nettside, eller må informasjonen være tilgjengelig på foretakets nettsider? (Artikkel 8 og 9)**

Det skal være en lenke til disse opplysningene, som normalt vil være å finne på indeksleverandørens nettsider, men man bør også kunne forklare sammenhengen i pre-kontraktuell informasjon.

**19. Er investeringer utenfor referanseindeksens investeringsunivers tillatt? (Artikkel 8 og 9)**

SFDR legger ingen begrensninger på adgangen til å avvike fra referanseverdien. Det vil dermed være avhengig av hvordan produktets investeringsstrategi er uttrykt i pre-kontraktuell informasjon, og man bør forklare hvordan man sikrer at fondets investeringsstrategi samsvarer med indeksens metodikk. For produkter som er regulert av artikkel 9 vil et avvik fra referanseverdiens investeringsunivers innebære at man må kunne dokumentere at investeringene utenfor referanseindeksens univers bidrar til produktets definerte mål.

**20. Må man fylle ut og besvare alle deler av malene for produkter underlagt artikkel 8 og 9? (Artikkel 8 og 9)**

Ja, de opplysninger som kreves i henhold til SFDR skal etter **artikkel 2** i RTS'en presenteres og utformes etter de krav som er gitt i forordningen. Oppsettet må følges, men man kan tilpasse designet.

## INVESTERINGSFORMÅL

### **21. Et krav for en bærekraftig investering er at den ikke skal gjøre vesentlig skade på andre bærekraftsmål. Er dette kravet begrenset til den delen som er i samsvar med taksonomien eller gjelder det også for bærekraftige investeringer etter SFDR? (Artikkel 8 og 9)**

Kravet om å ikke gjøre vesentlig skade gjelder hele porteføljen. Det er verdt å merke seg at kravet om ikke å gjøre vesentlig skade gitt i SFDR skiller seg noe fra taksonomiens definisjon av samme tema. I denne sammenheng er det definisjonen gitt i SFDR, som er mer generell i sin utforming, som er gjeldende. ESA'ene har spesifisert at det for produkter regulert etter artikkel 9 er et minimumskrav å godtgjøre dette ved bruk av PAI-indikatorer, samt at investeringen er i samsvar med OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper og FNs veiledende prinsipper for næringsliv og menneskerettigheter.

### **22. Hvor fritt står man til å definere bærekraftsmålet som det finansielle produktet etter artikkel 9 skal oppfylle? Og hvilke (hvor mange?) indikatorer må man rapportere for å vise at målet nås uten å skade andre mål? (Artikkel 9)**

Så lenge man forholder seg til SFDRs «ytre ramme», i den forstand at man identifiserer enten et miljømessig mål, et sosialt mål eller en kombinasjon av disse, og investeringen gjøres i en økonomisk aktivitet som bidrar til dette målet, står man som tilbyder av det finansielle produktet relativt fritt til å utforme hvordan dette målet skal nås. Det er ikke gitt noen føringer med hensyn til verken hvor mange eller hvilke indikatorer som man må rapportere på for at et produkt skal kunne reguleres av **artikkel 9**. Samtidig vil det være slik at jo flere valgfriheter man som tilbyder tar seg, jo større vil kravet til å dokumentere og begrunne sammenhengene mellom investeringene og produktets mål være. En slik tilnærming vil være krevende å etterleve.

### **23. Hva om et finansielt produkt etter artikkel 9 oppgir å ha flere ulike bærekraftsmål med sine investeringer? (Artikkel 9)**

Løsningen på den problemstillingen kan være at et finansielt produkt med flere ulike mål som oppfyller kravene i **artikkel 9** definerer KPI'er, og dokumenteres disse, for å vise at hver investering oppfyller målet. Det skal redegjøres for minsteandelen av de ulike formene for bærekraftige investeringer. Gitt at produktet unntaksvis kan ha anledning til å kunne ivareta særskilte krav (ref. spørsmål 15) vil det ikke være slik at summen av allokeringene til ulike bærekraftige mål er gitt å være 100 prosent, men at det vil være et visst handlingsrom for å ivareta denne type forpliktelser.

**24. Hvordan definere «vesentlig» i «ikke gjøre vesentlig skade»? (Artikkel 8 og 9)**

Det er ikke gitt en entydig definisjon av begrepet «vesentlig» i SFDR. Definisjonen gir rom for en skjønnsmessig tolkning av hva dette innebærer. Kravet innebærer at det skal foretas en helhetsvurdering av investeringsobjektet og alle dets økonomiske aktiviteter for å finne ut hvordan investeringen samlet påvirker miljømessige og sosiale forhold. F.eks. dersom selskapets øvrige aktiviteter skader miljømessige eller sosiale mål i en slik grad at skaden er større enn det positive bidraget, kan investeringen vanskelig anses bærekraftig etter SFDR **artikkel 2(17)**. Det er nærliggende at man tar utgangspunkt i «alvorlige hendelser», men det kan være fornuftig også å ta hensyn til hva som sies i PAI-erklæringen på foretaksnivå og som er relevant for de PAI-hensyn det aktuelle produktet tar. Man bør forsøke å forklare hva man som tilbyder av et produkt regulert etter **artikkel 8** og/eller **artikkel 9** legger i «vesentlig skade».

**25. Kan det benyttes ulike indekser for å måle relativ avkastning og miljømessige og sosiale egenskaper og/eller bærekraft? (Artikkel 8 og 9)**

Det er ikke noe i SFDR som hindrer at man kan velge å benytte én referanseindeks som referanseverdi for å sikre at investeringene fremmer miljømessige og/eller sosiale egenskaper (**artikkel 8**) eller har bærekraftige investeringer som overordnet mål (**artikkel 9**), samtidig som man måler produktets relative avkastning mot en annen referanse. Kriteriene angitt i VFFs bransje anbefaling ved valg av referanseindekser bør etterleves også i slike tilfeller. Det er viktig at den valgte referanseindeksen er relevant for det finansielle produktet.

**26. Hva betyr det at «referanseverdien tar hensyn til bærekraftsfaktorer på en løpende måte som er i tråd med det bærekraftige investeringsmålet»? (Artikkel 8 og 9)**

Dersom det er valgt en indeks som referanseverdi må produktet løpende måles mot indeksen. Denne vurderingen skal foretas ved hjelp av indikatorer som man har ansett relevante for å bedømme hvorvidt indeksen og bærekraftsfaktorene, som indeksen tar i betraktning, samsvarer med fondets bærekraftige investeringsmål.

## GENERELLE SPØRSMÅL

**27. Hvordan kan investeringer være bærekraftige uten å være i samsvar med taksonomien? (Artikkel 8 og 9)**

Dette er mulig av følgende årsaker:

- a) Det kan investeres i utenlandske selskaper som ikke er dekket av taksonomien, eller der data ikke er tilgjengelig (ikke underlagt EUs Non-Financial Reporting Directive (NFDR), som senere vil bli erstattet med EUs direktiv for foretaksrapportering av bærekraft, Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)).
- b) Det kan investeres i selskaper i sektorer som ikke er inkludert i taksonomien.
- c) Man kan investere i selskaper som er i samsvar med miljømessige krav, gitt etter egne definisjon, uten å være i samsvar med taksonomien.
- d) Det finnes så langt ingen «sosial taksonomi». Taksonomien søker foreløpig kun å dekke miljømessige bærekraftige investeringer, og sosialt bærekraftige investeringer er dermed ikke dekket av taksonomien slik den nå foreligger.

## PÅ NETTSIDEN

**SFDR artikkel 10** sier at finansmarkedsdeltakere som markedsfører finansielle produkter, som skal fremme miljømessige eller sosiale egenskaper (artikkel 8) eller har bærekraftige investeringer som overordnet mål (artikkel 9), skal offentliggjøre beskrivelser av de miljømessige eller sosiale egenskapene eller det bærekraftige investeringsformålet for hvert enkelt produkt og informere om metoder som er brukt for å måle hvordan produktet tar hensyn til bærekraft i sine investeringer.

**Våre kommentarer:** Den delegererte kommisjonsforordningen (RTS) artikkel 23 til 36 gir nærmere beskrivelse av innhold og presentasjon av informasjon som skal opplyses på nettsidene om produkter regulert etter artikkel 8. **Artikkel 37 til 49** gir nærmere beskrivelse av innhold og presentasjon av informasjon som skal opplyses på nettsidene om produkter regulert etter artikkel 9.

Kravene om offentliggjøring gjelder også porteføljeinvesteringer på vegne av kundene der kundene gir mandatet, såkalt porteføljeforvaltning (aktiv/diskresjonær forvaltning).

For også å kunne ivareta personvern hensyn/GDPR, kan det gis informasjon i egne passord-beskyttede områder på nettsiden som kun kunden har tilgang til. Om dette ikke er mulig av tekniske årsaker, kan informasjonen sendes kunden direkte via e-post<sup>3</sup>.

3: Dette er tråd med ESMA's Q&A der det fremkommer at kravet til transparens etter SFDR «must ensure compliance with Union and national law governing the data protection, and where relevant, also ensure confidentiality owed to clients».

## I PERIODISKE RAPPORTER

**SFDR artikkel 11** sier at man må gi informasjon i periodiske rapporter om hvordan produkter som reguleres av artikkel 8 bidrar til å fremme miljømessige eller sosiale egenskaper og hvordan produkter som reguleres av artikkel 9 bidrar til bærekraftige investeringer. Dette skal gjøres med bruk av og henvisning til relevante indikatorer, eller ved sammenligning med en relevant referanseindeks, som foretaket har valgt.

**Vedlegg 4** og **Vedlegg 5** til den delegerte kommisjonsforordningen (RTS) inneholder obligatoriske maler for innhold og presentasjon av informasjonen som skal gis i periodiske rapporter om produkter regulert etter henholdsvis **artikkel 8** og **artikkel 9**.

**RTS'ens artikkel 50 til 64** gir nærmere forklaringer til utfylling av malene og hvilken informasjon som skal gis i periodiske rapporter om produkter regulert etter artikkel 8 og 9.

I det etterfølgende er de mest sentrale problemstillingene til kravene gitt i artikkel 8 og 9 knyttet til periodisk informasjon listet og besvart (i den grad det er mulig). Spørsmålene tar utgangspunkt i malene som er vedlagt RTS'en, og spørsmålene følger rekkefølgen gitt i malene.

## OVERSIKT

**1. Under overskriften «hadde dette finansielle produktet et bærekraftig investeringsmål?» skal det angis hvilke(n) kategorier av bærekraftige investeringer som er relevante. Hva hvis alle tre kategorier av bærekraftige investeringer er relevante? (Artikkel 8 og 9)**

Alle tre kategorier kan krysses av i ulike kombinasjoner.

## INFORMASJON OM PAI-HENSYN PÅ PRODUKTNIVÅ

**2. Er rapportering på PAI-indikatorer påkrevd for periodisk rapportering på produktnivå, eller vil en beskrivende tekst være tilstrekkelig? (Art. 6, 8 og 9)**

En beskrivende tekst vil være tilstrekkelig informasjon på produktnivå. PAI bør kun inkluderes om det er oppgitt at det tas hensyn til PAI i pre-kontraktuell del.

## AKTIVAALLOKERING

**3. Det skal angis hvilke investeringer som er de viktigste for de finansielle produktet. Hvor mange investeringer skal angis? På hvilke KPIer skal det rapporteres, og hvordan skal det gjøres? (Artikkel 8 og 9)**

De 15 største investeringene skal listes. Dersom antallet som utgjør (minimum) 50% er mindre enn 15, skal disse listes. Investeringene listes etter størrelse. Det er ikke krav til å rapportere KPI-er, men man må angi vekt, sektor og land for investeringene som listes.

**4. Skal fordelingen av eiendeler oppgis ved slutten av perioden eller som et gjennomsnitt? (Artikkel 8 og 9)**

Det skal vises fordelingen av eiendeler i løpet av perioden. Det er imidlertid ikke angitt noe nærmere om dette hvordan dette skal beregnes. Med tanke på at dette skal innarbeides i årsrapport er det nærliggende å benytte verdier ved årsslutt.

**5. Fordelingen av aktiviteter i samsvar med taksonomien skal vise andelen av investeringer i økonomiske omstillingsaktiviteter (transition) og i de muliggjørende økonomiske aktivitetene (enabling). Hvordan måles dette? (Artikkel 8 og 9)**

Dette er standard data definert av EU i taksonomien, og skal etter regelverket innhentes fra selskapene man er investert i. Rent praktisk må trolig dette innhentes fra ekstern tredjepart.

**6. Det skal opplyses i hvilke økonomiske sektorer investeringene ble foretatt. Hva innebærer dette?**

Det er ikke avklart om det ønskes en rapportering etter en fastsatt definisjon som NACE-koder, ICB sub sector, GICS eller noe annet. Det er heller ikke angitt om det skal benyttes gjennomsnitt i perioden eller beholdning ved periodens slutt.

**7. Gjelder kravet om grafisk framstilling kun andelen som er i samsvar med EUs taksonomi?**

Ja, det er tilsynelatende ikke noe krav om grafisk framstilling av investeringer som ikke er i samsvar med taksonomien.

**8. Skal man rapportere andel av investeringene som er i samsvar med taksonomien basert på omsetning, investeringsutgifter (CapEx) eller driftsutgifter (OpEx) – eller alle tre?**

Kravet er at det skal rapporteres data basert på alle tre variabler, dvs. omsetning, investeringsutgifter (CapEx) og driftsutgifter (OpEx).

**9. Det skal opplyses om hvilke tiltak som er truffet for å oppfylle miljøegenskaper og/eller de sosiale egenskapene i referanseperioden. Hva er eksempler på slike tiltak?**

Poenget må være å vise til relevante utførte tiltak sett i sammenheng med miljømessige og/eller sosiale egenskaper i investeringsstrategien. Dette kan innebære beskrivelse av utøvelse av aktivt eierskap i form av for eksempel påvirkningsdialog og stemmegivning, samt eksklusjoner.



**10. Er det ulike referanseperioder for innsamling/rapportering av data på PAI-indikatorene, bærekrafts KPIer og taksonomien? Hvordan skal det rapporteres?**

Dette er litt usikkert, men for opplysninger om påvirkningen av PAI-indikatorer på investeringsbeslutningene på foretaksnivå skal redegjørelsen i det minste inkludere fire kalkulasjonstidspunkter.

**11. Dersom det er valgt en indeks som referanseverdi skal man redegjøre for hvordan referanseverdien skiller seg fra en relevant bred markedsindeks. Hvordan velge en «relevant bred indeks»?**

Dette er et spørsmål som så langt ikke er besvart av regulatoriske myndigheter. Det er grunn til å anta at man i redegjørelsen skal vise hvordan den valgte indeksen skiller seg fra en referanseindeks som er relevant med hensyn til egenskaper og investeringsunivers, men som ikke har inkludert bærekraftsdimensjonen i indekssammensetningen.

**12. Det kan tilsynelatende virke som det er ulike referanseverdier som må rapporteres. Forordningsteksten tilsier at det skal vises hvilket resultat det finansielle produktet har sammenlignet med referanseverdien for bærekraft og den brede markedsindeksen. Skal man bruke forskjellige indekser?**

Dette spørsmålet er nært beslektet med spørsmål 11. Gitt at man skal redegjøre for en bred markedsindeks i tillegg til referanseverdien for bærekraft, skal man også redegjøre for hvordan det finansielle produktets resultat skiller seg fra henholdsvis referanseverdien for bærekraft og den brede markedsindeksen.

## Del 2. Veiledningen som gjelder finansrådgivere

Utformingen av SFDR innebærer i praksis at finansrådgivere i stor grad må vise til og videreformidle pre-kontraktuelle dokumenter som er utarbeidet av finansmarkedsdeltakere for deres finansielle produkter. I det etterfølgende er det trukket frem punkter som belyser særskilte krav som stilles til finansrådgivere i regelverket.

### 2.1 På foretaksnivå

#### PÅ NETTSIDEN

**SFDR artikkel 3** sier at finansrådgivere skal gi informasjon på sine nettsider om foretakets retningslinjer for integrering av bærekraftsrisikoer i utøvelsen av investerings- og forsikringsrådgivning.

**Våre kommentarer:** Bestemmelsen sier ingenting om detaljnivå. Heller ikke i RTS'en gis det utfyllende informasjon. Minimumskravet vil være en generell beskrivelse av selskapets retningslinjer.

FORSLAG TIL, ELLER EKSEMPEL PÅ TEKST:

*Vi integrerer bærekraftsrisiko (ESG-relaterte trusler og muligheter) ved utarbeidelse av våre kunders investeringsstrategier. Videre vurderer vi hvor godt produktene vi anbefaler integrerer bærekraftsrisiko (ESG-relaterte utfall som kan være av både positiv og negativ karakter) i sine investeringsprosesser og utøvelse av aktivt eierskap.*

**SFDR artikkel 4** sier at finansrådgivere enten skal

- a) Gi informasjon om hvordan de viktigste negative konsekvensene for bærekraftsfaktorer hensyntas i foretakets investerings- og forsikringsrådgivning. Omtalt som **Principal Adverse Impact (PAI)** i forordningen.

eller

- b) Gi informasjon om hvorfor dette ikke hensyntas og når det eventuelt planlegges å gjøre dette.

**SFDR artikkel 5** sier at foretakets retningslinjer om **godtgjørelser** skal inkludere informasjon om hvordan retningslinjene er i samsvar med integreringen av bærekraftsrisikoer, og det må gis informasjon om dette på nettsider.

**Våre kommentarer:** Informer om dette på nettsidene. Dersom retningslinjene i dag ikke samsvarer med integreringen av bærekraftsrisiko, bør det redegjøres for dette og legges opp til en fremtidig endring av retningslinjene.

FORSLAG TIL, ELLER EKSEMPEL PÅ TEKST:

*Integrering av bærekraftsrisiko er en del av den totale risikovurderingen for våre investeringsprodukter og er derfor inkludert i alle risikoreferanser i retningslinjene om godtgjørelser.*

**SFDR artikkel 12** presiserer at informasjon som publiseres på aktørenes nettsider, skal **holdes oppdatert**. Dersom det gjøres endringer i informasjonen, skal det publiseres en redegjørelse for endringen på samme nettsted.

## 2.2 På produktnivå

### PÅ NETTSIDER

**SFDR artikkel 6** sier at finansrådgivere skal gi pre-kontraktuell informasjon om hvordan bærekraftsrisiko er integrert i deres investerings- eller forsikringsrådgivning, og hvorvidt risikoer knyttet til bærekraft forventes å ha konsekvenser for avkastningen til de finansielle produktene de gir råd om. Hvis bærekraftsrisiko vurderes ikke å være relevant, skal dette begrunnes. Informasjon skal gis i relevant dokumentasjon, jf. krav til dokumentasjon i relevant sektorregelverk.

**Våre kommentarer:** Finansrådgivere vil under denne bestemmelsen i stor grad måtte vise til og videreformidle pre-kontraktuelle dokumenter som er utarbeidet av finansmarkedsdeltakere for deres finansielle produkter.

**SFDR Artikkel 14-20** inneholder ytterligere bestemmelser, blant annet knyttet til ikrafttredelsesdato, EU-myndigheters forpliktelser, nasjonale valg og særskilte regler for pensjonsforetak og forsikringsformidlere. Disse anses ikke relevante for denne veiledningen.