

BFAH-IR

Bærekraftig finans

Oversikt over reglene og praktiske råd
til kapitalforvaltere og rådgivere

Advokatfirmaet BAHR AS

6. mai 2021

Innledning

EU har den siste tiden vedtatt en rekke rettsakter med krav innenfor ESG og bærekraft på kapitalforvaltningsområdet. Regelverket er sammensatt, og flere regelsett vil komme i tiden fremover.

For norske regulerte kapitalforvaltere og rådgivere oppstiller reglene nye krav. Finanstilsynet har nylig påpekt at aktørene bør intensivere forberedelsene for å kunne være klar til å etterleve de nye kravene som forventes å bli gjennomført i norsk rett innen kort tid. I denne publikasjonen gir vi et kortere sammendrag av enkelte sentrale regler slik de er nå.



BAHR har også utgitt et eget faghefte, "Bærekraftig finans for kapitalforvaltere – Taksonomien og SFDR: Krav til norske kapitalforvaltere", som gir en helhetlig oversikt over regelverket. Dette fagheftet vil, i likhet med BAHRs øvrige faghefter, bli jevnlig oppdatert.

Heftet kan fås tilsendt, i trykket eller digitalt format, ved henvendelse til advokat Lene E. Nygård (se kontaktdetaljer nedenfor).

Ved spørsmål eller behov for rådgivning, vennligst ta kontakt:



**PETER
HAMMERICH**

PARTNER

E ph@bahr.no
M 928 81 389



**LENE E.
NYGÅRD**

ADVOKAT

E lenyg@bahr.no
M 958 36 263



**MARKUS
HEISTAD**

ADVOKAT

E marhe@bahr.no
M 482 20 880



**KARI KIPERBERG
WERENSKJOLD**

ADVOKATFULLMEKTIG

E kawer@bahr.no
M 988 93 321

1. Oversikt over reglene

Det vil i hovedsak være tre ulike regelsett innenfor bærekraftig finans som direkte regulerer virksomheten til kapitalforvaltere og rådgivere:

1. Sustainable Finance Disclosure Regulation (Regulation (EU) 2019/2088, **SFDR**)
2. EUs Taksonomi om miljømessig bærekraftige investeringer (Regulation (EU) 2020/852, **Taksonomien**)
3. Endringer i sektorlovgivningen om integrering av ESG og bærekraft (vil ikke behandles her)

Regelsettene springer ut av samme initiativ: EUs handlingsplan for bærekraftig finans (Sustainable Finance Action Plan).¹ Regelsettene er delvis overlappende og integrerte, og må sees i sammenheng. Det gjelder særlig SFDR og Taksonomien.

For norske regulerte kapitalforvaltere og rådgivere, oppstiller reglene nye krav. Forvaltere som er i prosess med å etablere produkter som skal markedsføres i EU, bør etterleve enkelte av reglene allerede nå. Dette gjelder også for forvaltere som ikke gjør krav på å ha en «grønn profil», eller har noen ambisjoner eller forpliktelser med hensyn til integrering av ESG i investeringsvirksomheten.

I Finanstilsynets «Kartlegging av fondsforvalternes arbeid med bærekraft» 30. april 2021,², trakk Finanstilsynet følgende konklusjon:

«Hovedinntrykket er at foretakene må intensivere forberedelsene for å kunne være klar til å etterleve de nye kravene som forventes å bli gjennomført i norsk rett innen kort tid.»

Foruten at regelverket oppstiller nye krav til aktørene som blir underlagt regelverket, er det også liten tvil om at reglene speiler, og dels fremskynder, markedsutviklingen der ESG og bærekraft blir et stadig mer fremtredende målekriterium for investeringer. Vi ser også at investorer, og i særlig grad institusjonelle investorer, allerede har begynt å stille krav til forvaltere med hensyn til hvordan reglene brukes og implementeres, og betinger investering i finansielle produkter til at produktet oppnår et visst «nivå» innen bærekraft og ESG i henhold til de nye reglene. For forvaltere i dette markedet har det vært en ulempe med særkrav fra individuelle investorer ofte ivarettatt gjennom side letters. Dette har vært kostnadsdrivende.

Her ser vi nærmere på anvendelsesområdet for SFDR og Taksonomien, hvilke strategiske veivalg norske aktører må ta, hvilke konkrete steg som må tas for å tilpasse seg reglene, og praktiske råd i forbindelse med tilpasningen.

¹ Action Plan: Financing Sustainable Growth, COM/2018/097 final

² Temarapport: Kartlegging av fondsforvalternes arbeid med bærekraft 2021, en undersøkelse som omfattet 63 forvaltningsselskap for verdipapirfond og forvaltere av alternative investeringsfond (med konsesjon)

2. Hvilke aktører blir underlagt SFDR og Taksonomien?

2.1 Forordningenes virkeområde

SFDR gjelder for de regulerte kapitalforvalterne, som i SFDR er definert som «financial market participants», jf. SFDR Artikkel 2 (1):

- Forsikringsforetak som tilbyr forsikringsbaserte investeringsprodukter
- Verdipapirforetak som driver porteføljeforvaltning
- Produsenter av pensjonsprodukter (pensjonskasser og innskuddspensjonsforetak)
- 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

Selv om pliktsubjektet under SFDR er den regulerte kapitalforvalteren, stilles det også krav på produktnivå som vil gjelde for de produktene den regulerte forvalteren tilbyr. De finansielle produktene som omfattes av SFDR er definert i Artikkel 2 (12). Det er derfor to ulike sett med regler, både på selskapsnivå og produktnivå.

Taksonomiens virkeområde er definert ved henvisning til SFDR, jf. Taksonomien Artikkel 1 (2) b) jf. Artikkel 2 (2) og (3), slik at kapitalforvaltere og deres produkter som er underlagt SFDR, også blir underlagt Taksonomien.

Også finansrådgivere blir underlagt enkelte regler i SFDR. I SFDR Artikkel 2 (11) er «financial advisor» definert som:

- Forsikringsselskap og forsikringsformidler som yter rådgivning om forsikringsbaserte investeringsprodukter
- Foretak som yter investeringsrådgivning (verdipapirforetak, kredittinstitusjon, forvaltere eller forvaltningsselskap med tilleggstjenester)

2.2 Forvaltere etablert i og utenfor EU/EØS

For kapitalforvaltere etablert i Norge vil SFDR og Taksonomien i utgangspunktet ikke gjelde før forordningene er gjennomført i norsk rett. Vi forventer at forordningene vil tre i kraft i Norge i løpet av 2022.

Likevel må norske forvaltere som tilbyr finansielle produkter som skal markedsføres i EU trolig følge reglene som gjelder på *produktnivå*. Dette betyr at selv om den norske forvalteren ikke blir underlagt SFDR og Taksonomien før disse er gjennomført i norsk rett, bør kravene forordningene stiller på produktnivå følges for produkter som markedsføres i EU, selv om aktøren er etablert i Norge. De europeiske tilsynsmyndighetene (EBA, ESMA og EIOPA) har etterspurt klargjøring på dette punktet fra EU-kommisjonen.³ Forespørselen har foreløpig ikke blitt besvart.

³ JC 2021 02

For forvaltere etablert utenfor EU/EØS gjelder tilsvarende.

Forvaltere etablert i EU er allerede underlagt SFDR og har vært pålagt å følge reglene fra og med 10. mars 2021.

Når det gjelder virkeområdet til SFDR og tidspunkt for ikrafttredelse, er det uten betydning hvor det finansielle produktet er etablert.

2.3 Forvaltere med og uten konsesjon

I angivelsen av virkeområdet for forvaltere av alternative investeringsfond, viser SFDR i Artikkel 2 (4) til Alternative Investment Fund Management Directive, Artikkel 4 nr. 1 bokstav b.⁴ Forordningen tar ikke eksplisitt stilling til om registrerte forvaltere («sub-threshold») blir underlagt reglene. Også her har de europeiske tilsynsmyndighetene etterspurt klargjøring fra EU-kommisjonen.⁵

I Norge har Finanstilsynet i sitt høringsnotat om gjennomføring av reglene i Norge lagt til grunn at også registrerte forvaltere omfattes av reglene.⁶ Ettersom SFDR ikke unntar registrerte forvaltere, er det vår anbefaling at også disse aktørene tilpasser seg regelverket i påvente av avklaringer fra EU-kommisjonen. For enkelte aktører kan det være hensiktsmessig, om enn i kommersiell forstand, å tilpasse seg reglene selv om dette ikke skulle være rettslig nødvendig.

2.4 Anvendelse for åpne og lukkede fond

Som nevnt ovenfor oppstiller SFDR og Taksonomien plikter som må følges for det enkelte produkt som den regulerte kapitalforvalteren tilbyr.

For produkter som tilbys av norske aktører og markedsføres i EU og som ikke har hatt «final close» innen 10. mars 2021, trådte trolig kravene i SFDR på produktnivå i kraft per 10. mars 2021. Dette gjelder uavhengig av hvor forvalteren er etablert.

For produkter som tilbys av norske aktører og markedsføres i EU og som hadde «final close» før 10. mars 2021, stiller det seg annerledes. SFDR regulerer ikke forordningens anvendelse på produkter som ikke lenger markedsføres. Det kan legges til grunn at enkelte av reglene, eksempelvis krav til å gi prekontraktuell informasjon til investorer før avtale signeres, ikke vil gjelde.

Andre krav, herunder krav til informasjon på nettsidene og i periodisk rapportering, kan like fullt følges også av lukkede produkter, særlig produkter som fremdeles er i investeringsperioden. Disse kravene gjelder likevel kun for produkter som kategoriseres som SFDR Artikkel 8-produkter (lysegrønne produkter) og SFDR Artikkel 9-produkter (mørkegrønne produkter).

⁴ Direktiv 2011/61/EU

⁵ JC 2021 02

⁶ Høringsnotat om gjennomføring av EU-regelverk om bærekraftig finans 27 oktober 2020

For enkelte forvaltere som tilbyr produkter som ville falle innunder SFDR Artikkel 8 eller Artikkel 9, kan det vurderes som hensiktsmessig å kategorisere produktet og deretter oppfylle kravene i SFDR og Taksonomien til periodisk rapportering, og erklæringer på nettsidene.

3. Strategiske veivalg og produktkategori

3.1 Introduksjon

Verken SFDR eller Taksonomien stiller krav til at kapitalforvaltere må investere mer bærekraftig enn de gjør i dag. Forordningene oppstiller visse minimumsvilkår angående opplysninger og rapportering som må følges av *alle* aktører som blir underlagt reglene, både forvaltere, produktene de tilbyr og finansrådgivere.

Enkelte av reglene i SFDR er utformet som såkalte «følg eller forklar»-regler, der aktøren kan velge bort det aktuelle kravet. Dersom dette gjøres, må det gis en klar erklæring om dette, og forklares hvorfor aktøren har valgt ikke å følge kravene.

Hvordan aktørene forholder seg til «følg eller forklar»-reglene vil kunne ha betydning for hvilken «bærekraftsprofil» aktøren assosieres med.

Alle finansielle produkter inndeles i en av tre ulike hovedkategorier. To av disse hovedkategoriene har i tillegg underkategorier, slik at det i praksis er tale om fem ulike produktkategorier for finansielle produkter.

3.2 Produkter med bærekraftige investeringer som investeringsmål (mørkegrønne produkter) – SFDR Artikkel 9

SFDR Artikkel 9-produkter er produkter som har bærekraftige investeringer som (ett av) investeringsmålene. Bærekraftige investeringer er definert i SFDR Artikkel 2 (17) som en investering som bidrar enten til et miljømessig eller sosialt mål, overholder «good governance practices» og ikke gjør vesentlig skade på noen bærekraftsmål. SFDR Artikkel 9-produkter blir inndelt i to undergrupper, avhengig av om investeringsmålet er å investere i miljømessige eller sosialt bærekraftige investeringer.

SFDR Artikkel 9-produkter som investerer i miljømessig bærekraftige investeringer faller inn under Taksonomiens Artikkel 5 (Taksonomien Artikkel 5-produkter er dermed en undergruppe av SFDR Artikkel 9-produkter).

SFDR Artikkel 9-produkter som investerer i sosialt bærekraftige investeringer faller ikke inn under Taksonomien, og tilhører derfor kun «hovedgruppen» SFDR Artikkel 9-produkter.

Når det gjelder bærekraftige investeringer som bidrar til miljømessige mål, er det for dette formålet *ikke* (per i dag) en henvisning til Taksonomiens definisjon av miljømessig bærekraftige investeringer. Det innebærer at produkter kan gjøre investeringer som anses som bærekraftige under SFDR Artikkel 2 (17), selv om investeringen ikke er miljømessig bærekraftig under Taksonomien. Det er SFDRs definisjon av bærekraftige investeringer som er grunnlaget for vurderingen av om et produkt er et SFDR Artikkel 9-produkt.

Det gjelder ikke et «minimumskrav» til andel investeringer som må være bærekraftige for et SFDR Artikkel 9-produkt. De europeiske tilsynsmyndighetene har bedt EU-kommisjonen avklare hvorvidt en slik terskel skal oppstilles⁷. Forespørselen er ikke besvart. Etter vår vurdering er det unaturlig å operere med en terskel lavere enn 50 %.

3.3 Produkter som fremmer ESG-egenskaper (lysegrønne produkter) – SFDR Artikkel 8

SFDR Artikkel 8-produkter omfatter produkter som fremmer miljømessige eller sosiale egenskaper og investerer i selskaper som overholder «good governance practices». Dette er til dels en «sekkekategori» ment å dekke finansielle produkter med miljømessige eller sosiale ambisjoner.

Hvorvidt et produkt er et artikkel 8-produkt må vurderes konkret. Kategorien kan omfatte en sammensatt gruppe av produkter, som anvender «best in class»-screening av investeringer basert på ESG-kriterier (eksempelvis eiendomsfond som kun investerer i bygninger som oppnår et visst nivå med hensyn til energieffektivitet), eller anvender eksklusjonskriterier.

Ordinære eksklusjonskriterier som i stor grad bygger på eksisterende lovkrav eller kriterier som ikke vil kunne ha en innvirkning på porteføljen (eksempelvis et private equity-fond som ekskluderer investeringer i selskaper innen olje- og gassindustrien, men som har som strategi i hovedsak å investere i restaurantkjeder), er ikke tilstrekkelig til at produktet er et SFDR Artikkel 8-produkt. Ren inkludering av bærekraftsvurderinger i investeringsbeslutninger er heller ikke tilstrekkelig for at produktet skal anses for å «fremme» sosiale- eller miljømessige egenskaper.

En nærliggende strategi for å fremme ESG-egenskaper er ved bruk av «positiv screening» for utvelgelse av investeringer som scorer høyt på de egenskapene produktet skal fremme.

De europeiske tilsynsmyndighetene har etterspurt ytterligere informasjon fra EU-kommisjonen om grensene for når et produkt «fremmer» ESG-egenskaper.⁸

Det er også en underkategori for SFDR Artikkel 8-produkter. SFDR Artikkel 8-produkter som fremmer miljømessige egenskaper (i motsetning til sosiale egenskaper), og som forplikter seg til å gjøre en eller flere bærekraftige investeringer (som definert i SFDR Artikkel 2 (17)), faller også inn under Taksonomien Artikkel 6.

I kategorien SFDR Artikkel 8-produkter har man derfor to ulike produkter: produkter som «kun» er Artikkel 8-produkter, og produkter som er Taksonomien Artikkel 6-produkter. Det er bare produkter som faller inn under Taksonomien Artikkel 6-produkter som blir pålagt opplysnings- og rapporteringsplikter under Taksonomien.

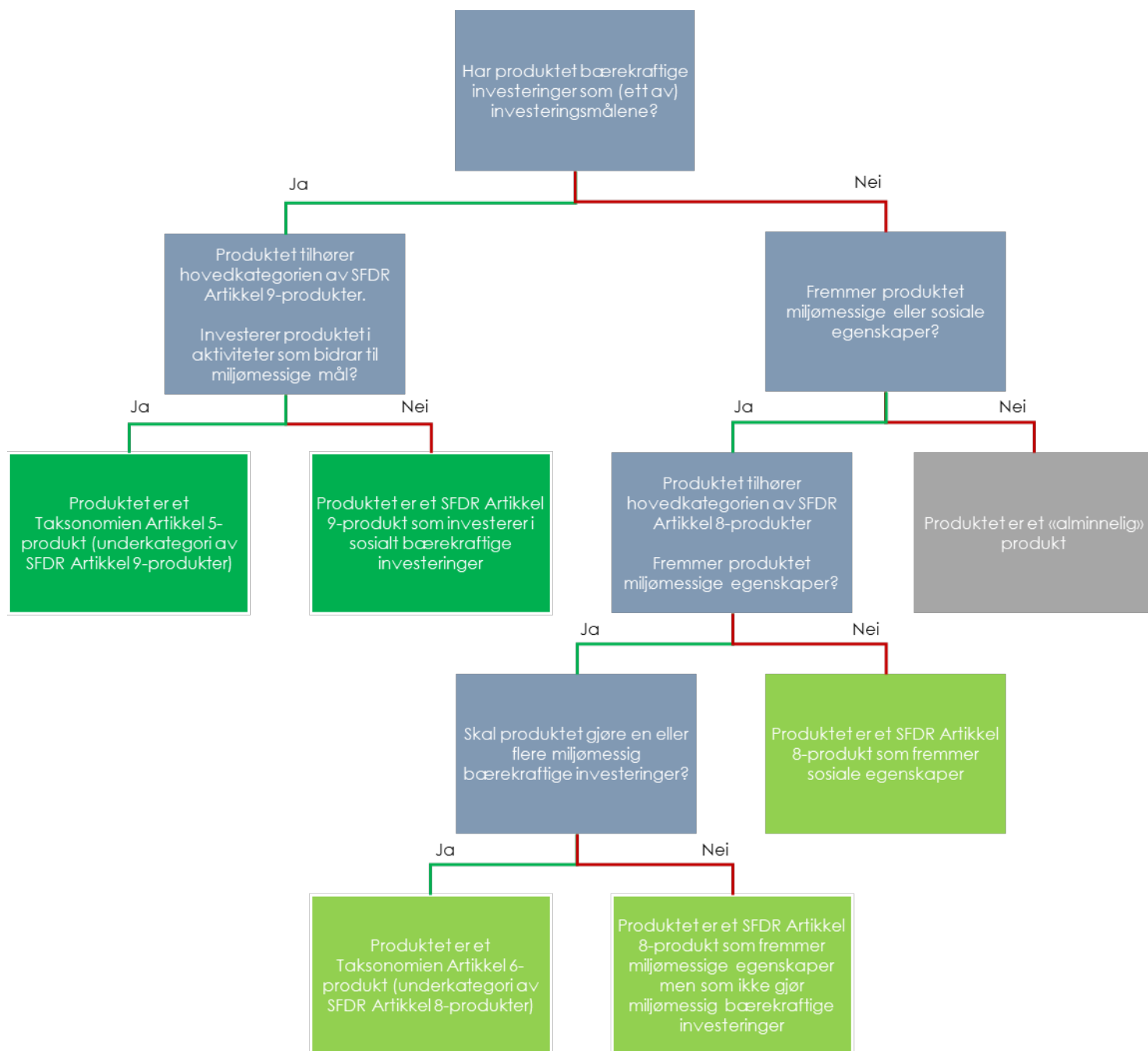
3.4 Alminnelige produkter

Finansielle produkter som hverken er SFDR Artikkel 8-produkter eller SFDR Artikkel 9-produkter, er alminnelige produkter. Disse faller inn under Taksonomiens Artikkel 7.

⁷ JC 2021 02

⁸ JC 2021 02

3.5 Oversikt over ulike kategorier for finansielle produkter⁹:



Alle finansielle produkter vil ved dette få en ESG- og bærekraftskategori. Kategorien for et finansielt produkt er styrende for hvilke regler aktøren må følge for produktet på produktnivå.

⁹ ESA Public Hearing on Taxonomy-Related Product Disclosure 29. april 2021

Hvilken kategori et produkt tilhører må vurderes konkret i lys av investeringsstrategien for produktet. Samtidig er dette valg som vil kunne være avgjørende for tilgangen til kapital. Vi forventer at markedet for SFDR Artikkel 8- og Artikkel 9-produkter kan bli dominerende over tid, og at det vil være mindre attraktivt å være et alminnelig produkt. Særlig kan dette bli gjeldende dersom forvalteren ønsker å innhente kapital fra institusjonelle investorer som pensjonskasser, stiftelser og forsikringsselskap. Dette er derfor regler som i større grad enn flere andre regulatoriske utviklinger forventes å ha direkte praktisk betydning for aktørenes virksomhet.

Regelverket forutsetter at aktørene tar stilling til kategori i forbindelse med fastsettelse av produktets strategi. Implementering av regelverket bør derfor ikke delegeres ned i aktørens organisasjon, vekk fra de som tar de overordnede og retningsgivende beslutningene.

4. Hva må kapitalforvaltere og rådgivere gjøre for å tilpasse seg reglene?

4.1 Krav på selskapsnivå

For kapitalforvaltere og finansrådgivere er det fire krav som må følges på selskapsnivå:

1. Erklæring på nettsidene om aktørens prosedyrer for integrering av bærekraftsrisiko i investeringsbeslutninger (forsikrings- eller investeringsrådgivning for rådgivere) (SFDR Artikkel 3)
2. Erklæring på nettsidene om aktørens prosedyrer for vurdering av «principal adverse impacts» investeringsbeslutninger (forsikrings- eller investeringsrådgivning for rådgivere) har på bærekraftsfaktorer (SFDR Artikkel 4)
3. Erklæring på nettsidene om hvordan aktørens godtgjørelsesordninger er forenlig med integrering av bærekraftsrisiko i investeringsbeslutninger (forsikrings- eller investeringsrådgivning for rådgivere) (SFDR Artikkel 5)
4. Ikke drive markedsføring som strider mot opplysninger som omfattes av opplysnings- og rapporteringspliktene i SFDR (SFDR Artikkel 13)

Disse reglene må følges av norske kapitalforvaltere og rådgivere når reglene gjennomføres i norsk rett, uavhengig av aktørens «grønnprofil» eller ambisjoner med hensyn til ESG og bærekraft.

4.1.1 Prosedyrer for integrering av bærekraftsrisiko

SFDR Artikkel 3 krever at kapitalforvaltere publiserer informasjon på sine nettsider om aktørens prosedyrer for å integrere bærekraftsrisiko i investeringsbeslutninger. Bærekraftsrisiko er definert i SFDR Artikkel 2 (22) som en miljømessig, sosial eller styringsrelatert hendelse eller omstendighet som kan ha en faktisk eller potensiell vesentlig negativ innvirkning på verdien av en investering dersom de skulle inntreffe.

Mange kapitalforvaltere har allerede prosedyrer for ansvarlige investeringer og integrering av ESG i investeringsprosessen og ved investeringsbeslutninger. Dette kan danne utgangspunktet for erklæringen. Sammenlignet med prosedyrene mange aktører har i dag, krever SFDR at opplysningene også tar hensyn til risikoaspektet, og hvilken økonomisk betydning dette kan få for investeringene. Selv om aktørene har slike prosedyrer i dag, må informasjon om disse

publiseres på nettsidene som en erklæring som skal oppfylle SFDR Artikkel 3. Erklæringen skal gjelde aktørens prosedyrer, og er således ikke produktspesifikk.

Tilsvarende krav gjelder for rådgivere. Disse må publisere informasjon på sine nettsider om rådgiverens prosedyrer for integrering av bærekraftsrisiko i investerings- eller forsikrings-rådgivningen.

4.1.2 Prosedyrer for vurdering av «principal adverse impacts»

SFDR Artikkel 4 er en «følg eller forklar»-regel.¹⁰ Regulerte kapitalforvaltere må enten:

- Publisere en erklæring på sine nettsider om negative påvirkninger deres investeringsbeslutninger har på bærekraftsfaktorer; eller
- Publisere en erklæring på sine nettsider om at aktøren *ikke* vurderer negative påvirkninger deres investeringsbeslutninger har på bærekraftsfaktorer, inkludert en begrunnelse for hvorfor dette ikke vurderes, og hvorvidt, og eventuelt når, aktøren planlegger å vurdere negative påvirkninger.

Kravet i SFDR Artikkel 4 skal suppleres av utfyllende regler, blant annet for standardisert fremstilling. Utkast til slike utfyllende regler, (Regulatory Technical Standards (RTS)) ble sendt på høring av EBA, ESMA og EIOPA i februar 2021.¹¹ Frem til RTS trer i kraft, må aktørene overholde Artikkel 4 basert på de overordnede kravene i SFDR. I henhold til de overordnede kravene må en erklæring med følgende informasjon publiseres på nettsidene:

- Aktørens prosedyrer for identifisering og prioritering av negative påvirkninger
- En beskrivelse av de negative påvirkningene og relaterte tiltak som er iverksatt eller planlagt
- En oppsummering av aktørens strategi for utøvelse av aksjeeierrettigheter
- En referanse til internasjonale standarder for due diligence og ansvarlig forretningsskikk som aktøren følger (for eksempel UN Principles for Responsible Investment)

Når de utfyllende reglene trer i kraft, må aktører som velger å «følge» publisere en erklæring etter et forhåndsfastsatt skjema i RTS. Ett av kravene som er forventet vedtatt i de endelige RTS er at erklæringen må inneholde en vurdering av aktørens samlede portefølje mot en rekke bærekraftsindikatorer, både relatert til miljø, sosiale forhold og styringsrelaterte forhold (governance). Bærekraftsindikatorene fremgår av Annex I i utkastet til RTS. Overholdelse av Artikkel 4 er derfor forventet å bli ressurskrevende, og vil kreve innhenting av omfattende informasjon fra/om porteføljeinvesteringene.

De utfyllende reglene legger opp til at aktørene må publisere erklæringen årlig innen 30. juni for det foregående kalenderår, kalkulert basert på data innsamlet fire ganger i løpet av det foregående år (31. mars, 30. juni, 30. september og 31. desember).

Det er forventet at de utfyllende reglene vil tre i kraft 1. januar 2022, likevel slik at rapportering på de detaljerte bærekraftsindikatorene først vil gjelde for rapportering i juni 2023 for kalenderåret 2022.¹²

¹⁰ Aktører med mer enn 500 ansatte eller morselskap i konsern med mer enn 500 ansatte kan ikke velge ikke å vurdere «principal adverse impacts».

¹¹ JC 2021 03

¹² JC 2021 06

Dette innebærer at aktørene har noe tid på å forberede den detaljerte rapporteringen om «principal adverse impacts» på forvalternivå. Vi anbefaler at aktørene benytter denne tiden til å sette seg inn i utkastet til RTS og standardformatet det skal rapporteres etter. I tillegg er det hensiktsmessig å få oversikt over hvilke bærekraftsindikatorer man allerede innhenter, måler og rapporterer på i dag, og for hvilke indikatorer det er nødvendig med nye rutiner. Det kan også være fornuftig å se på hvordan denne informasjon kan innsamles fra porteføljelinvesteringene på en hensiktsmessig måte.

Også rådgivere må ta stilling til hvorvidt negative påvirkninger på bærekraftsfaktorer vurderes, og må enten:

- Publisere en erklæring på sine nettsider om hvorvidt negative påvirkninger på bærekraftsfaktorer vurderes i investerings- eller forsikringsrådgivningen; eller
- Publisere en erklæring på sine nettsider om at de ikke vurderer negative påvirkninger på bærekraftsfaktorer i investerings- eller forsikringsrådgivningen, og hvorvidt, og eventuelt når, rådgiveren planlegger å vurdere negative påvirkninger.

4.1.3 Godtgjørelsesordninger

Regulerte kapitalforvaltere skal ha godtgjørelsesordninger (bonusordninger). De nærmere reglene og kravene til slike ordninger varierer noe mellom ulike kategorier aktører, men bygger på de samme hovedprinsippene.

SFDR Artikkel 5 krever at aktørene gir opplysninger på sine nettsider om hvordan godtgjørelsesordningen i det enkelte foretaket er forenlig med integreringen av bærekraftsrisiko i investerings- eller rådgivningsbeslutningene. Dette kravet er i hovedsak relevant for de aktørene som har variabel lønn til ansatte som er «risk takers».

Aktører som i dag ikke er pålagt å ha godtgjørelsesordninger blir ikke pålagt å implementere dette.

Tilsvarende krav gjelder for rådgivere.

4.1.4 Markedsføring

Både kapitalforvaltere og rådgivere må sikre at markedsføring ikke strider mot opplysnings- og rapporteringspliktene som omfattes av SFDR. I praksis innebærer dette at aktører ikke kan markedsføre eller omtale produkter som «bærekraftige produkter» med mindre produktet er et Artikkel 9-produkt. Med innføring av SFDR og Taksonomien bør heller ikke enkeltinvesteringer omtales som «bærekraftige» med mindre investeringen oppfyller kravene som stilles til bærekraftige investeringer i SFDR eller Taksonomien.

4.2 Alle produkter – opplysninger før investering

Uavhengig av produktkategori (alminnelig produkt, Artikkel 8-produkt eller Artikkel 9-produkt) oppstiller SFDR enkelte krav som må følges på produktnivå. Fra og med 1. januar 2022 må også krav i Taksonomien følges.

Kravene som omtales her må trolig etterleves av norske kapitalforvaltere allerede nå for produkter som skal markedsføres i EU. For produkter som kun skal markedsføres i Norge, vil reglene tre i kraft når SFDR og Taksonomien gjennomføres i norsk rett.

SFDR Artikkel 6 krever at aktører, for alle produkter de tilbyr, tar inn informasjon i prekontraktuell dokumentasjon om (i) hvordan bærekraftsrisiko er integrert i investeringsbeslutningene, og (ii) hvilke sannsynlige påvirkninger bærekraftsrisiko vil ha på forventet avkastning av investeringene for de finansielle produktene forvalteren tilbyr.

Informasjonen som kreves under (i) vil for mange aktører være sammenfallende med informasjonen som er gitt i henhold til SFDR Artikkel 3 (se ovenfor).

Beskrivelse av betydningen av bærekraftsrisiko for avkastningen må være produktspesifikk, og tilpasses investeringsstrategien til produktet. Eksempelvis vil et produkt som skal investere i næringseiendom stå overfor andre typer bærekraftsrisiko enn produkter som skal investere i maritim transport og offshore.

Dersom aktøren anser at bærekraftsrisiko ikke er relevant, må det gis en klar og konkret begrunnelse for dette i den prekontraktsuelle informasjonen.

Produkter som er alminnelige produkter (ikke Artikkel 8- eller Artikkel 9-produkter) må fra 1. januar 2022 inkludere følgende standarderklæring i prekontraktuell dokumentasjon i henhold til Taksonomien Artikkel 7:

“The investments underlying this financial product do not take into account the EU criteria for environmentally sustainable economic activities.”

SFDR Artikkel 8- og Artikkel 9-produkter må innta annen tilleggsinformasjon som omtales nedenfor i punkt 4.3.1.

SFDR Artikkel 7 krever at aktører som «følger» SFDR Artikkel 4 og vurderer «principal adverse impacts», for hvert finansielt produkt de tilbyr må ta stilling til om «principal adverse impacts» skal vurderes på produktnivå (i tillegg til selskapsnivå som omtalt ovenfor i punkt 4.1.2). Dersom vesentlige negative påvirkninger på bærekraft vurderes for et finansielt produkt skal ytterligere informasjon inntas i prekontraktuell dokumentasjon. Det må gis en klar og konkret beskrivelse for hvorvidt, og eventuelt hvordan, et finansielt produkt vurderer vesentlige negative påvirkninger på bærekraftsfaktorer.

Det stilles ikke krav til formatet for en slik erklæring, og dette kravet er ikke supplert med utfyllende regler i Level 2-forordningen. En slik erklæring kan likevel basere seg på samme format som brukes for tilsvarende erklæring på selskapsnivå.

Dersom aktøren ikke tar stilling til vesentlige negative påvirkninger på bærekraft for et finansielt produkt, må den prekontraktsuelle dokumentasjonen inneholde en erklæring om dette.

Kravet i SFDR Artikkel 7 trer først i kraft (i EU) 30. desember 2022.

Rådgivere må i henhold til SFDR Artikkel 6 gi en beskrivelse av hvordan bærekraftsrisiko er integrert i investerings- eller forsikringsrådgivningen, og hvordan bærekraftsrisiko påvirker forventet avkastning av investeringene for finansielle produkter det gis råd om. Informasjonen skal gis i den prekontraktsuelle dokumentasjonen i henhold til sektorlovgivningen. Dersom rådgivere ikke anser bærekraftsrisiko som relevant, må det gis klar og konkret begrunnelse for dette.

Forvaltningsselskaper for verdipapirfond (UCITS) må gi opplysningene i prospektet for det aktuelle verdipapirfondet. Tilpasning til reglene innebærer dermed at prospektet må oppdateres, og endringene sendes til Finanstilsynet, jf. verdipapirfondloven § 8-2(4).

Forvaltere av alternative investeringsfond må gi opplysningene i «artikkel 23-dokumentet» (pre investment disclosures), som normalt vil være et vedlegg til PPM eller tilsvarende tilbudsdokument for et alternativt investeringsfond. «Vesentlige endringer» i dette dokumentet må sendes investorene og Finanstilsynet, jf. AIF-loven § 6-1(3). Det samme gjelder for fond etablert utenfor EØS med markedsføringstillatelse i Norge. Det vil trolig være vanskelig å tilpasse seg SFDR uten å gjennomføre «vesentlige endringer» i henhold til disse reglene.

Forvaltere som kun er registrert er ikke pålagt å utarbeide noe «artikkel 23-dokument» for fond de forvalter. Det er naturlig at opplysningene i så fall tas inn i et «key terms»- dokument eller tilsvarende, dersom forvalteren ikke allerede har utarbeidet et dokument som bygger på kravene til artikkel 23.

Forsikringsselskap skal ta inn opplysningene i sin alminnelige prekontraktuelle informasjon til kunder i henhold til forsikringsavtaleloven og forskrift om opplysningsplikt for avtaler om livsforsikring.

Når det gjelder *forsikringsselskaper som tilbyr forsikringsbaserte investeringsprodukter* (unit link forsikring), bygger SFDR på regler om prekontraktuell dokumentasjon i forsikringsdistribusjonsdirektivet (direktiv (EU) 2016/97, «IDD»). Forslag til gjennomføring av IDD ble gjennomført i 2017, men direktivet er foreløpig ikke gjennomført i Norge. Norske forsikringsselskaper som tilbyr slike forsikringsprodukter i andre EU-land må likevel etterleve disse reglene.

For pensjonskasser, bygger SFDR på reglene om prekontraktuell dokumentasjon i det reviderte pensjonskassedirektivet (direktiv (EU) 2016/2341, «IORP II»). En høring om gjennomføring av IORP II ble gjennomført i 2019, men direktivet er foreløpig ikke tatt inn i EØS-avtalen eller gjennomført i Norge. Norske pensjonsforetak må dermed ta inn opplysningene i alminnelige opplysninger de gir til medlemmer i pensjonsordninger.

Individuelle porteføljeforvaltere vil være verdipapirforetak, eller andre regulerte foretak som har konsesjon til å yte porteføljeforvaltning som en tilleggstjeneste. Verdipapirforetak skal innta opplysningene nevnt ovenfor i informasjon de er pålagt å gi kunder om verdipapirforetak og de tjenester det yter, finansielle instrumenter og foreslåtte investeringsstrategier, utførelsesplasser og alle kostnader og gebyrer, jf. verdipapirhandelloven § 10-10 annet ledd.

4.3 Tilleggskrav til SFDR Artikkel 8- og Artikkel 9-produkter

4.3.1 Opplysningsplikt før investering

For produkter som tilbys som SFDR Artikkel 8- eller Artikkel 9-produkter, må det inntas tilleggsinformasjon i prekontraktuell dokumentasjon som gir en nærmere beskrivelse av ESG- og bærekraftsegenskapene ved produktet. Enkelte av disse produktene blir også underlagt opplysningsplikter i Taksonomien (underkategoriene av produkter som faller inn under Taksonomien Artikkel 5 eller 6).

Tilleggsinformasjonen skal gis ved bruk av et standardformat som vil fastsettes av EU i RTS. Utkast til slikt standardformat for både SFDR Artikkel 8- og Artikkel 9-produkter er inkludert i det nyeste utkastet til RTS for kravene på produktnivå som ble publisert i mars 2021.¹³ Standardformatet inkluderer obligatoriske spørsmål som må besvares, og skiller mellom SFDR Artikkel 8-produkter og undergruppen Taksonomien Artikkel 6-produkter, og SFDR Artikkel 9-produkter og undergruppen Taksonomien Artikkel 5-produkter. Samlet sett tar standardformatene inn over seg kravene som stilles til de ulike produktene både i SFDR, RTS og Taksonomien. Korrekt bruk av standardformatet skal derfor oppfylle de spesifikke prekontraktuelle kravene for SFDR Artikkel 8- og 9-produkter (likevel slik at SFDR Artikkel 6 må hensyntas, se 4.2).

Tilleggsinformasjonen som skal gis i standardformatet skal inngå i den prekontraktuelle informasjonen som tilbys investorer (se 4.2). Her kreves det at aktørene gir detaljert informasjon om investerings- og due diligence-prosessen for produktet. Dette vil bli bindende forpliktelser for aktøren. Ettersom innholdet går direkte på investeringsstrategien er dette en prosess der også investeringsteamet bør involveres. I parallell med utarbeidelse av dette dokumentet bør aktørene også oppdatere interne kontrolltiltak og complianceplaner.

Norske forvaltere som etablerer produkter som *skal markedsføres i EU* og som kategoriserer produktet som SFDR Artikkel 8- eller 9 bør trolig allerede i dag inkludere utfyllende informasjon basert på SFDR. Selv om RTS ikke er forventet å tre i kraft før 1. januar 2022, er vår anbefaling at standardformatene inkludert i utkastet til RTS følges for den prekontraktuelle dokumentasjonen. Standardformatene er vel egnet til å sikre at alle opplysningspliktene overholdes. Besvarelse av de obligatoriske spørsmålene i standardformatet gir også en god anledning til å diskutere og dokumentere investeringsstrategien og investeringsprosessen for produktet.

4.3.2 Erklæring på nettsidene

Aktører som tilbyr SFDR Artikkel 8- eller 9-produkter må også tilgjengeliggjøre en produktspesifikk erklæring på sine nettsider i henhold til SFDR Artikkel 10. Utkastet til RTS inneholder også her mer detaljerte regler om hva som skal inngå i en slik erklæring. For denne erklæringen vil det ikke vedtas standardformat.

Også her anbefaler vi at aktører som tilbyr SFDR Artikkel 8- eller 9-produkter som skal markedsføres i EU benytter utkastet til RTS i erklæringen på nettsidene. En del av informasjonen som skal inntas i erklæringer på nettsidene er overlappende med det som skal inntas i prekontraktuell informasjon, likevel slik at det må gis ytterligere informasjon om metodikk, innsamling og prosessering av data, mv.

4.3.3 Periodisk rapportering

SFDR Artikkel 11 oppstiller også krav til innholdet i periodisk rapportering for produkter som er SFDR Artikkel 8- eller 9-produkter. Også Taksonomien oppstiller rapporteringskrav for aktører som tilbyr produkter som faller inn i underkategorien Taksonomien Artikkel 5 eller 6-produkter. Her vil det også bli fastsatt et standardformat som må følges i RTS, som tar inn over seg kravene som stilles i både SFDR, RTS og Taksonomien.

Reglene om periodisk rapportering under både SFDR og Taksonomien trer i kraft 1. januar 2022. Alle aktører med SFDR Artikkel 8- eller 9-produkter må i første periodiske rapportering som

¹³JC 2021 22

utgis etter denne datoen følge kravene i SFDR og Taksonomien, uavhengig av referanseperiode. For de fleste aktører vil det bety rapportering for regnskapsåret 2021.

De europeiske tilsynsmyndighetene har anbefalt EU-kommisjonen å utsette ikrafttredelse av rapporteringen etter de mer detaljerte reglene og standardformatet i RTS. Tilsynsmyndighetene har anbefalt at dersom endelige RTS ikke vedtas tidnok til at aktørene får minst seks måneder på seg til å innhente tilstrekkelig informasjon, bør RTS for periodisk rapportering tre i kraft for *referanseperioder* som starter per 1. januar 2022, slik at de detaljerte reglene må følges for periodiske rapporter som utgis i 2022, eller senere, for referanseperioder som starter fra 1. januar 2022.¹⁴

Dersom EU-kommisjonen følger tilsynsmyndighetenes råd, innebærer det at periodiske rapporter som publiseres i 2022 for referanseperioder som starter før 1. januar 2022 må følge de overordnede kravene i SFDR Artikkel 11, som innebærer følgende:

- For Artikkel 8-produkter: i hvilken grad de sosiale eller miljømessige egenskapene produktet skal fremme er oppnådd
- For Artikkel 9-produkter: den totale bærekraftspåvirkningen til produktet ved bruk av relevante bærekraftsindikatorer (eller, dersom en indeks er definert som referanseindeks, en sammenligning mellom den totale bærekraftspåvirkningen til produktet, påvirkningen til referanseindeksen, og påvirkningene til en bred markedsindeks).

Det stilles følgende tilleggskrav for underkategorien Taksonomien Artikkel 5 og 6-produkter:

- Informasjon om det miljømessige målet under Taksonomien som de underliggende investeringene til produktet bidrar til/fremmer; og
- En beskrivelse av hvordan og i hvilken grad de underliggende investeringene er i økonomiske aktiviteter som kvalifiserer som miljømessig bærekraftige i henhold til *Taksonomien*, inkludert andelen av produktet som utgjør investeringer som er miljømessig bærekraftige, fremstilt som en prosent av produktets investeringer.

Forvaltningsselskaper for verdipapirfond (UCITS) og *forvaltere av alternative investeringsfond* må sørge for at opplysningene gis i årsregnskapet for fond til forvaltning. Som nevnt bør det legges til grunn at SFDR gjelder både for både AIF-forvaltere med og uten konsesjon (registrerte), og opplysningene må dermed inntas i årsregnskapet for alle fond.

Forsikringsselskap skal ta inn opplysningene i den periodiske rapporteringen til forsikringstakerne, jf. forsikringsavtaleloven § 11-3 om opplysningsplikt i forsikringstiden.

Når det gjelder *pensjonskasser*, skal opplysningene tas inn i årsregnskapet for pensjonskassen.

Individuelle porteføljeforvaltere skal ta inn opplysningene i sin periodiske rapportering til kunden etter verdipapirhandeloven § 10-17 femte ledd.

¹⁴ JC 2021 06

5. Avslutning

Implementering av reglene innebærer viktige strategiske veivalg som må gjøres av aktørene. Ambisjoner med hensyn til «bærekraftsprofil» må avstemmes og forankres med både investeringsteam og ledelse, for å sikre at strategien som legges er både praktiserbar og kommersielt bærekraftig.

Når de strategiske veivalgene er fastlagt, må fondsdokumentasjon og markedsføringsmateriell oppdateres i tråd med regelverket. Den produktspesifikke dokumentasjonen vil inngå i fonds-dokumentasjonen og skape rettslige forpliktelser for aktøren. Det er derfor avgjørende at det som kommuniseres med hensyn til ESG og bærekraft er gjennomtenkt og at aktøren har interne styringsmekanismer på plass til å overholde dette. Det inkluderer interne instruksjer, prosedyrer og styringsdokumenter.

Det er grunn til å være oppmerksom på den iboende mangelen på forutberegnelighet som er innebygget i Taksonomien. Investeringer som er «grønne» i dag når en investering gjøres, er ikke nødvendigvis «grønn» om fire år. De detaljerte kravene til når en investering kan regnes som grønn skal revideres jevnlig, og kan bli strammet inn. Dette gir enkelte aktører, særlig forvaltere av langsiktige investeringer som private equity og infrastruktur, enkelte utfordringer dersom en påtar seg for ambisiøse forpliktelser overfor investorer.

Deretter må valgene implementeres og operasjonaliseres i aktørens investeringsvirksomhet. For SFDR Artikkel 8- og 9-produkter må sourcing, due diligence, investeringsbeslutninger og oppfølging tilpasses til kravene som stilles for slike produkter. Compliance checklister og andre interne kontrollmekanismer må oppdateres for å reflektere de nye forpliktelsene aktørene påtar seg med hensyn til ESG og bærekraft.

I tillegg må det etableres rutiner og prosedyrer for innhenting av informasjon fra eller om porteføljeinvesteringer som sikrer at aktøren får den informasjonen som behøves for å overholde egne opplysnings- og rapporteringsplikter. Dette gjelder både før investering og under eiertiden. Her kan ulike verktøy brukes, eksempelvis oppdatering av spørreskjemaer i lys av den detaljerte informasjonen aktøren behøver. Denne øvelsen blir ulik avhengig av om det er tale om et private equity-fond som investerer i unoterte, mindre selskaper som har kommet kortere når det gjelder bærekraftsrapportering, eller et verdipapirfond som investerer i selskaper som er pålagt rapportering av ikke-finansiell informasjon og som også blir underlagt Taksonomien.

VIKTIG INFORMASJON

Innholdet er kun ment som generell informasjon, og skal verken erstatte eller anses som juridisk rådgivning. Innholdet er er ikke tilpasset den enkelte mottakers situasjon. Advokatfirmaet BAHR AS tar ikke ansvar for eventuelle feil eller mangler i publikasjonen, eller beslutninger som helt eller delvis er basert på innholdet i publikasjonen.