



Sustainable Finance Disclosure Regulation

Hovedtrekk og spørsmål for verdipapirforetak og PE-aktører

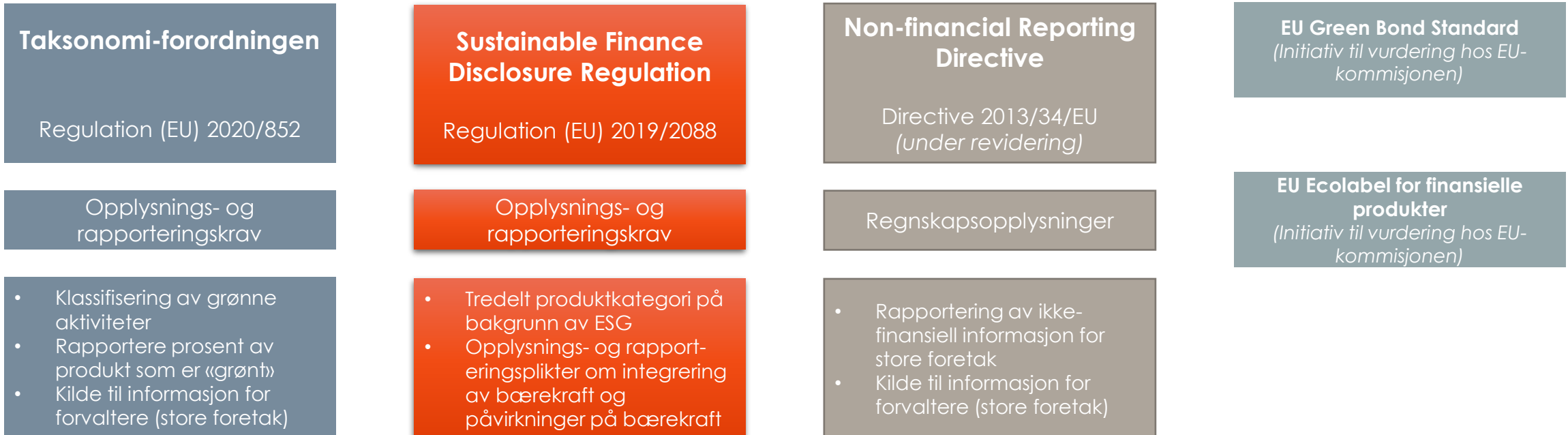
10. Desember 2020

BAHR

Hva er SFDR – og formålet med reglene?

Hva er SFDR – og formålet med reglene?

- SFDR bygger på dagens regelverk for forvaltere og rådgivere (AIFM-direktivet, UCITS-direktivet, MiFID II og IDD) - men er en del av EUs handlingsplan for bærekraftig finans



Hva er SFDR – og formålet med reglene?

- Forordning (EU) 2019/2088 on sustainability-related disclosures in the financial services sector
- Harmoniserte opplysningskrav relatert til bærekraft for forvaltere og rådgivere i finanssektoren

... Unionen i stigende grad konfronteres med de katastrofale og uforudsigelige følger av klimaendringer, udtømmning av ressurser og andre bæredyktighedsrelaterede problemer, er der behov for en hasteinnsats for at mobilisere kapital ikke blot gjennom offentlige politikker, men også fra sektoren for finansielle tjenesteydelsers side...

- Formålet er å styre privat investering mot bærekraftige investeringer
- Formålet med EU-regler på finansområdet har tradisjonelt vært å sikre finansiell stabilitet, og investorvern
 - Det er ikke gitt at disse tre hensynene trekker i samme retning
 - Det er gitt regler av tilsvarende type tidligere – som for eksempel reduserte kapitalkrav for lån til SMB, og investeringer i EuVECA-fond eller infrastrukturinvesteringer

SFDR gjelder for kapitalforvaltere og for rådgivere

SFDR gjelder for kapitalforvaltere og rådgivere

- Individuelle porteføljeforvaltere
 - Verdipapirforetak
 - UCITS- og AIF-forvaltere eller banker med tilleggstjeneste
- Forvaltere av alternative investeringsfond
 - PE-fond, eiendomsfond, hedge fond, osv.
- Forvaltere av verdipapirfond (UCITS)
- Livsforsikringsselskaper
- Pensjonskasser
- Investeringsrådgivere
- Forsikringsrådgivere
 - Forsikringsbaserte investeringsprodukter (unit link)

Kretsen av kapitalforvaltere og rådgivere er mangfoldig

Omfatter selskaper av svært forskjellig art, fra store kredittinstitusjoner til pensjonskasser uten egne ansatte

Opplysningskrav på forvalternivå

Opplysningskrav på forvalternivå

- Offentliggjøring av informasjon om integrering av «sustainability risks» i investeringsprosessen
- Informasjonen skal omfatte
 - Prosedyrer for due diligence med hensyn til investeringer
 - Prosedyrer for identifikasjon og prioritering av «principal adverse sustainability impacts and indicators» (adverse sustainability impacts statement)
- Det skal vedtas utfyllende level-2-regler med hensyn til *content, methodologies and presentation of information*
 - Et forslag har vært på høring, men de endelige reglene vil bli utsatt

Adverse sustainability impacts statement skal være:

- easily accessible, non-discriminatory, free of charge, simple, concise, comprehensible, fair, clear and not misleading
- searchable electronic format
- oppdatert

Adverse sustainability impacts statement – foreslåtte level-2-regler

- Beskrivelse av principal adverse sustainability impacts er foreslått å omfatte 32 adverse sustainability indicators, fordelt på 8 kategorier:

- Greenhouse gas emissions
- Energy performance
- Biodiversity
- Water
- Waste
- Social and employee matters
- Human rights
- Anti-corruption and anti-bribery

Utleddet av
«environmental»
i SFDR

- Level-2-forslaget går **vesentlig** lenger enn hva SFDR legger opp til:
 - Et høyt antall obligatoriske sustainability factors – som i utgangspunktet skulle gjelde for ESG-produkter
- Definisjonen av hva som utgjør en «sustainable investment» bygger på et «do no significant harm» kriterie
 - For en periode vil det ikke være samordnet hva som oppfyller kravet til «no no significant harm» i SFDR og Taksonomi-forordningen
- Det er foreløpig uklart hvordan de endelige reglene blir og når de blir innført
 - Aktørene må forberede seg på å gjøre jobben «to ganger»

Krav på produktnivå

Krav på produktnivå

- Produkter:
 - Fondsandeler (AIF, UCITS)
 - Forsikringsbaserte investeringsprodukter (unit link)
 - Pensjonsprodukter
 - Individuelle porteføljer
- Lovpålagt skille mellom tre produktkategorier:
 1. ESG-produkter
 2. Produkter med ESG-egenskaper
 3. «For shame»
- ESG-produkter – har bærekraft som investeringsmål, og en aktuell referanseindeks for dette
 - Antakelig vil bare et fåtall slike produkter se dagens lys de første par årene
- Produkter med ESG-egenskaper – fremmer, blant andre egenskaper, ESG-egenskaper, og forutsetter at underliggende selskaper følger good governance
 - Mange forvaltere og fondsprodukter benytter i dag ESG som del av markedsføring
 - Disse må enten sikre compliance med SFDR – eller «nedgradere» produktene

Hvordan håndtere opplysningskravene?

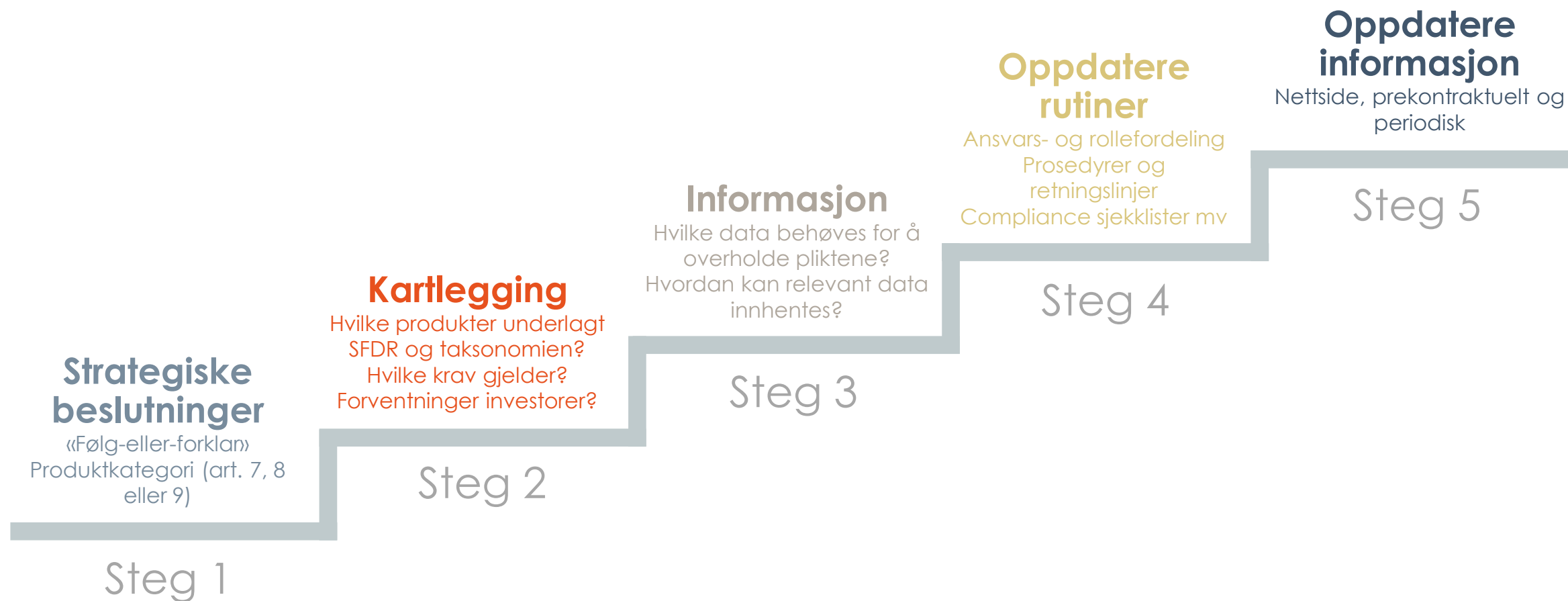
Hvordan håndtere opplysningskravene?

- Etter SFDR (Level-1) er det relativt stor forskjell mellom rapporteringskrav mellom produkter med ESG-egenskaper og ESG-produkter
- Under Level-2 er det foreslått forvaltere for begge kategorier må kartlegge forholdet til alle 32 adverse sustainability indicators
 - For produkter med ESG-egenskaper er dette kravet begrenset til investeringer som klassifiseres sustainable
 - Likevel må disse aktørene ta dette med i sine screening policies for utelukkelse av ikke-ESG
- For produkter som ikke fremmer ESG-egenskaper, må det klart opplyses om dette (og hvorfor) – både i prekontraktuell informasjon og løpende

Forvaltere som investerer i minoritetsposter og i noterte utstedere må etablere gode screening-prosesser

PE-forvaltere vil i praksis måtte sørge for at porteføljeselskapene innfører nødvendige ESG-policies, og rapporteringssystemer

Planlegging av tilpasning



Når trer reglene i kraft (i EU)?

- De utfyllende reglene til SFDR, Level-2-reglene, er formelt utsatt, men SFDR trer i kraft som opprinnelig vedtatt – aktørene vil måtte foreta tilpasningen to ganger
- Selskapsnivå: 10. mars 2021
 - Informasjon om hvordan bærekraftsrisiko er integrert i investeringsprosessen
 - Adverse sustainability impacts statement
 - Informasjon om hvordan godtgjørelsesordninger er forenlige med integrering av bærekraftsrisiko
- Produktnivå: 10. mars 2021
 - Markedsføringsmateriale
 - Lovpålagt prekontraktuell disclosure
- Produktnivå: 2022:
 - Opplysninger i årsmelding
 - Erklæring om vesentlige negative påvirkninger investeringsbeslutninger har på bærekraftsfaktorer
- Produktnivå: 2023:
 - Taksonomirapportering / taksonomierklæring

Gjennomføring i Norge

Gjennomføring i Norge

- Forslag til en ny lov om bærekraft som skal gjennomføre SFDR og Taksonomien (delvis) ved henvisning på høring 30. oktober 2020 - Innen forordningene er inntatt i EØS-avtalen
- SFDR bygger på oppdatert EU-regelverk for forvaltere og rådgivere – flere av disse regelsettene er ikke gjennomført i Norge
 - IORP II, IDD
- Reglene må antakelig innføres «omtrentlig» som tidligere for bl.a. EMIR og CRD IV
- Antakelig pragmatisk holdning fra tilsynsmyndigheter – men uklar regelsituasjon
- Level-2-reglene må gjennomføres i forskrift



Tilsyn, kontroll og sanksjoner

- Tilsyn med etterlevelse av reglene hører (i Norge) under Finanstilsynet
 - SFDR inneholder ikke egne sanksjonsregler
 - Reglene kan bli bragt inn under foreslåtte regler om overtredelsesgebyr og ledelseskantene
 - Finanstilsynet vil i praksis ikke ha ressurser til å føre tilsyn med dette
 - Aktørene kan forvente seg økt tilsynsavgift
- Det vil være en uklar regelsituasjon et godt stykke ut i 2021
- Avklaring av nøyaktig hvilke regler som faktisk gjelder vil eventuelt skje som ledd i tvist – typisk som ledd i krav om erstatning
 - Det vil antakelig være lett å finne feil i etterlevelsen hos de aller fleste aktørene



Praktiske implikasjoner

Praktiske implikasjoner

- Kompleksiteten i reglene, og omfanget av informasjonen som skal gis, utelukker at forbrukere har noen direkte oppfatning (annet enn i spesielle tilfelle)
 - Det vil i første rekke være institusjonelle investorer som kan nyttiggjøre seg informasjonen
- «Forbruker-kapital» vil ha indirekte innflytelse, gjennom fond-i-fond, pensjonskapital og forsikringsselskaperes kapitalforvaltning
- Regelverket har innebygget mangel på forutberegnelighet for aktørene
 - Hastverksarbeidet knyttet til SFDR innebærer mangel på forutberegnelighet på kort sikt
 - Når SFDR skal samordnes med Taksonomi-forordningen er man eksponert for regulatorisk risiko med hensyn til screening criteria

Kommissionen revurderer regelmæssigt de ... tekniske screeningskriterier og ændrer, hvis det er relevant, de delegerede retsakter, der vedtages i medfør af denne forordning, i overensstemmelse med den videnskabelige og teknologiske udvikling.

- ESG-produkter kan til tross for vesentlige kostnader falle ut av klassifiseringen på lengre sikt

PE-aktører

- PE-fond investerer overveiende i selskaper som ikke selv er underlagt ESG rapporteringsplikter
 - Ikke store foretak
 - Foretak utenfor EØS
- Level-2-reglene legger opp til opplysning om andel investeringer som ekskluderes
 - For PE-fond med relativt få investeringer over levetiden vil en prosentandel ha stort utslag
- PE-aktører må selv etablere systemer for
 - Innsamling av data
 - Validering av data (compliance)
 - Kostnadsdrivende
- De fleste PE-aktører har allerede SRI og ESG-forpliktelser overfor sine investorer – som oftest gjennom side letters
 - Tilpasning til regelverket vil forutsette en større kartleggingsprosess for å sikre at eksisterende forpliktelser overholdes
 - Kostnadsdrivende
- Hva med lukkede fond?
 - SFDR tar ikke opp spørsmålet om behandling av fond som er lukket for nytegninger
 - Trolig vil forvaltere måtte gjennomføre endringer for alle fond som er i investeringsperioden
 - Eksisterende investorer kan øve press for å sikre likviditet i annenhåndsmarkedet – produkter uten noen ESG-status vil – alt ellers like – være mindre attraktive i det institusjonelle markedet

Forslag til endringer i AIFM-direktivet

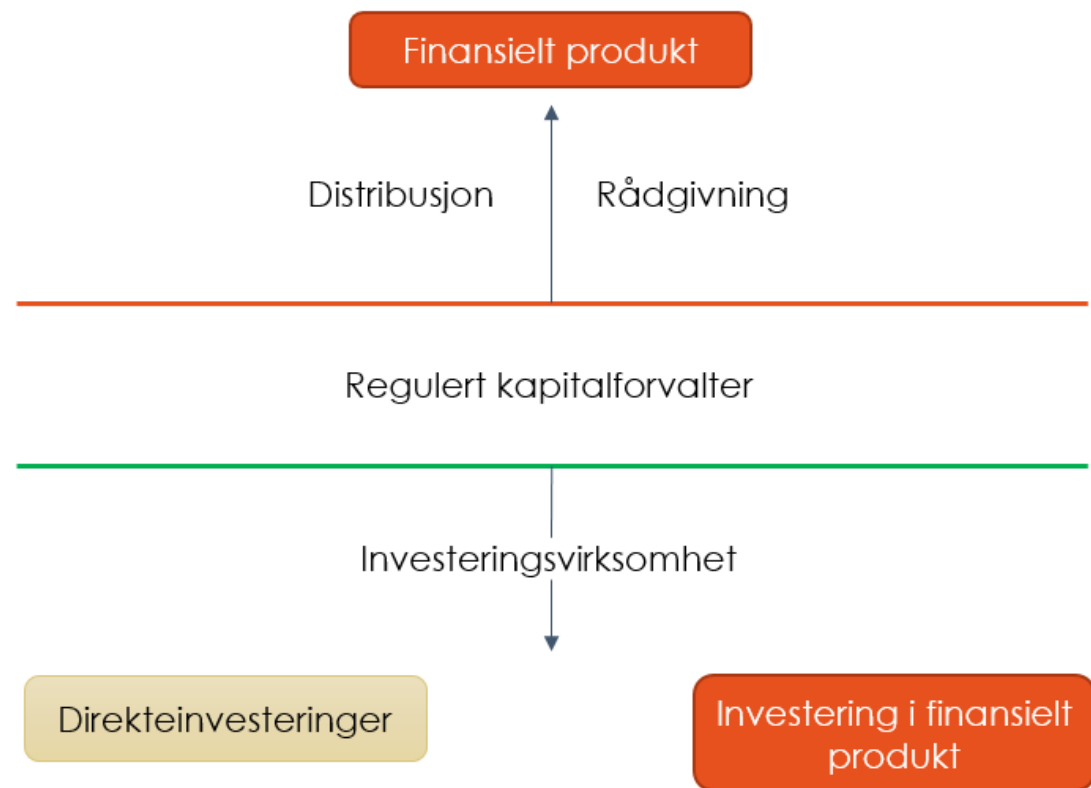
- Bindende krav til at forvalter skal vurdere «sustainability risks» som ledd i due diligence av investeringer
- Utvidelse av reglene om risk management til sustainability risks
 - I tillegg til markedsrisiko, likviditetsrisiko, motpartsrisiko og operasjonell risiko
- Krav til ressurser og kompetanse for å vurdere sustainability risks
 - Og krav til å ta inn sustainability risk som faktor i intern organisering
- Utvidelse av conflicts of interest policy til sustainability risks

«Sustainability risks» som definert i SFDR – kravet gjelder uavhengig av hvilken kategori produkt som forvaltes

Forvaltere med konsesjon vil dermed på sikt ikke «unnslippe» kravene, selv om de ikke har produkter med ESG-egenskaper

Verdipapirforetak

- Verdipapirforetak omfattes av SFDR som rådgivere eller porteføljeforvaltere – eller begge deler
- Forvaltere av indirekte investeringer – i finansielle produkter vil stå i samme situasjon som fond-i-fond-aktører og andre regulerte institusjonelle investorer som gjør investeringer i finansielle produkter
 - Disse vil være forpliktet til å screene indirekte investeringer med mindre de oppgir å ikke vurdere sustainability
- Porteføljeforvaltere som forvalter direkteinvesteringer vil stå i en tilsvarende situasjon som andre forvaltere – hvordan sikre datakvalitet for rapportering



Forslag til endringer i MiFID II

- Utvidelse av reglene om produktstyring («product governance») til å inkludere «sustainability preferences»
 - Gjelder for «produsenten» (tilretteleggere)
 - «distributøren» - omfatter rådgivere og porteføljeforvaltere
- Sustainability preferences skal være et uttrykkelig aspekt ved formulering av «target market» (målgruppen) for et produkt
- Sustainability factors skal være konsistent med målgruppen

«Sustainability preferences» definert som kundens valg om å inkludere enten ESG-produkter eller produkter med ESG-egenskaper

