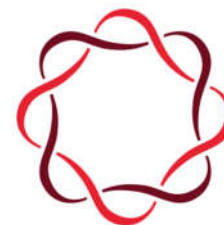


Finanstilsynet
Århusgade 110
2100 København Ø

Att. Mads Kristoffer Pilegaard Larsen



FINANS
DANMARK

Støtte til EU's handlingsplan for bæredygtig finansiering

Resumé

Finans Danmark er positiv over for EU-Kommissionens handlingsplan, som er vidtrækkende og afspejler den store udfordring, som vi i fællesskab står overfor, hvis Parisaftalens mål skal overholdes. Det stiller store krav til alle – også til hele den finansielle sektor blandt andet i form af større investeringer i og udlån til bæredygtige projekter. I Danmark og i de øvrige nordiske lande har vi et godt udgangspunkt i form af en meget bæredygtig økonomi efter international målestok, og vi oplever stigende efterspørgsel efter bæredygtige produkter fra kunderne. Der kan derfor være vigtige erfaringer, som kan anvendes positivt i udviklingen i EU mod større bæredygtighed.

Finans Danmark støtter, at det første vigtige skridt er udviklingen af et fælles klassifikationssystem for bæredygtige finansielle aktiviteter. Det er nødvendigt for at skabe større klarhed over bæredygtigheden af blandt andet projekter, udlåns- og investeringsområder, som kan give investorer - både professionelle og private – bedre grundlag for at investere i en bæredygtig udvikling. Det er dog vigtigt, at klassifikationen ikke bliver rigid og dermed en potentiel hæmsko for omstillingen til eller udviklingen af nye bæredygtige aktiviteter. Det kan fx ske, hvis klassifikationen ikke tager hensyn til den teknologiske udvikling af bæredygtig energiforsyning, eller at investeringer i energioptimering af ejendomme først er tjent ind efter en længere årrække.

Finans Danmark ser en risiko for, at snævert definerede labels og standarder både kan føre til en begrænsning i udviklingen og kan skabe en pludselig ugunstig situation for udsteder og investor, hvis fx et produkt ikke får en "grøn" label eller mister sin "grønne" label undervejs (såkaldte cliff-effekter). Det er derfor vigtigt, at klassifikationssystemet frem for at lede til en opdeling i rent "grønt" eller "brunt" i stedet bidrager til øget gennemsigtighed, så investorerne kan nuancere "farven" gennem investeringsbeslutningerne.

Hørings svar

23. marts 2018

Dok. nr. 580490-v1

Finans Danmark støtter udviklingen af grønne obligationer, som via øget gennemsigthed kan fremme investeringer, der i dag kan have svært ved at opnå finansiering på markedsvilkår. Standarden må dog ikke indføres på bekostning af andre velfungerende finansielle systemer, som allerede i dag bidrager til den grønne omstilling.

Finans Danmark er enig med EU-Kommissionen i, at man grundigt skal afdække, hvordan risiciene i bæredygtige aktiviteter afviger fra andre aktiviteter. En eventuel kapitalrabat på udlån til bæredygtige aktiviteter bør afspejle forskelle i risici – herunder risici relateret til klima og miljø mv. – der er empirisk underbyggede.

Handlingsplanen vil udmøntes i en række konkrete tiltag på mange områder i de kommende år. I takt hermed vil Finans Danmark analysere tiltagene indgående og bidrage aktivt. Høringsvaret er således udtryk for Finans Danmarks umiddelbare syn på handlingsplanen og elementerne heri.

Hørings svar

23. marts 2018

Dok. nr. 580490-v1

Udbyggede kommentarer til handlingsplanens fokusområder

Nedenfor fremgår Finans Danmarks umiddelbare synspunkter på fokusområderne i handlingsplanen.

Etablering af et klassifikationssystem for bæredygtige finansielle aktiviteter

Finans Danmark støtter, at der skabes større klarhed over graden af bæredygtighed af forskellige aktiviteter, som kan give investorer – både professionelle og private – bedre grundlag for at investere i en bæredygtig udvikling. Det er dog vigtigt, at klassifikationen ikke bliver rigid og dermed en potentiel hæmsko for omstillingen til eller udviklingen af nye bæredygtige aktiviteter.

Vi har forståelse for, at EU-Kommissionen vil indlede arbejdet med bæredygtig finansiering med et særligt fokus på de miljømæssige udfordringer, især hvad angår klimaforandringer; men vi lægger vægt på, at det videre arbejde i EU-regi med bæredygtig finansiering på sigt også tager hånd om de sociale og ledelsesmæssige aspekter, så man får tegnet det fulde billede af bæredygtighed/ansvarlighed i fx investeringsprodukter (ESG-faktorerne).

Fastlægge standarder og labels for grønne finansielle produkter fx grønne obligationer

Finans Danmark finder, at labels for investeringsfonde skal være baseret på investeringsprocessen, og ikke eksempelvis på basis af aktuelle porteføljebeholdninger. "Aktivt ejerskab", hvor kapitalforvaltere eventuelt i samarbejde med andre investorer arbejder for at forbedre forholdene i de selskaber, der er investeret i, er et eksempel på handling, som kan give langsigtet positiv gevinst både for den enkelte investor og for samfundet. Det aktive ejerskab kan blive begrænset af et



labelsystem, hvis der ikke er fokus på udviklingen af virksomheden og produkter. Det vil være uhensigtsmæssigt, da "aktivt ejerskab" er et vigtigt værktøj for investorer til at støtte en bæredygtig dagsorden. Hvis labels baseres på en proces snarere end specifik porteføljebeholdning, vil det forudsætte, at det i hvert tilfælde kan dokumenteres, at processen anvendes. Retningslinjer for, hvordan en sådan dokumentation kan foregå, kunne være et fokusområde i den videre proces.

Finans Danmark ser en risiko for, at snævert definerede labels og standarder både kan føre til en begrænsning i udbuddet og skaber såkaldte cliff-effekter for et produkt, som ikke får/mister en "grøn" label. Det er derfor vigtigt, at det underliggende klassifikationssystem af bæredygtige aktiviteter indrettes med henblik på bredt at fremme en øget gennemsigtighed og udviklingen af finansielle produkter, der i forskellige grader understøtter en bæredygtig omstilling i økonomien.

Grønne obligationer

Finans Danmark støtter EU-Kommissionens arbejde med udvikling af en standard for grønne obligationer, som fx kan fremme investeringerne i de delområder af den bæredygtige udvikling, som i dag kan have svært ved at opnå finansiering på markedsvilkår.

Det er dog afgørende, at der er fokus på målet - om at understøtte transitionen til den nødvendige bæredygtige udvikling - frem for de anvendte instrumenter (som fx grønne obligationer). En standard for grønne obligationer må ikke indføres på bekostning af andre velfungerende finansielle systemer, som allerede i dag bidrager til den grønne omstilling.

Det danske realkreditsystem er et eksempel på et velfungerende marked, som ud over at levere billig, langsigtet og stabil finansiering af ejendomme fremmer investeringerne i en bæredygtig udvikling indirekte. Den energimæssige stand (isolering, energikilde mv.) indgår positivt i værdiansættelsen af de ejendomme, som ligger til sikkerhed for realkreditobligationerne. Bæredygtighed kan således ikke alene afgrænses til grønne obligationer, men kan også fremmes via covered bonds, som allerede er en udbredt finansieringsform i EU.

Et velfungerende obligationsmarked kræver et vist niveau af ensartethed og kritisk masse. Derfor bør en standard for grønne obligationer tage udgangspunkt i det bredest mulige markedsniveau, hvor det er relevant. En standard på porteføljeniveau kan fx være relevant i Danmark, hvor alle ejendomme er omfattet af væsentlige strukturelle bæredygtige tiltag. Det indebærer fx en høj andel af el-

Hørings svar

23. marts 2018

Dok. nr. 580490-v1



forsyning fra bæredygtige energikilder, fokus på bæredygtighed i byggestandarder og kontrol heraf samt en veludviklet affaldshåndtering generelt.

Eksempelvis ville en standard baseret på den enkelte kunde/ejendoms bæredygtighed gøre det yderst vanskeligt at udstede en grøn realkreditobligation i Danmark. Det skyldes, at der ville være behov for at opsplitte fundingen af de grønne realkreditobligationer på et langt større antal kapitalcentre og obligationsserier end ved en standard på markedsniveau/porteføljniveau. Det ville føre til højere og mere volatile priser på obligationerne og derved dyrere lån.

Øgede investeringer i bæredygtige projekter blandt andet gennem etablering af en fælles investeringsfond

Finans Danmark er positiv over for blandt andet etableringen af en fælles investeringsfond. Det gælder især, hvis investeringsfonden bidrager til, at der gennemføres projekter, som kreditinstitutter ikke umiddelbart kan finansiere, men hvor institutterne kan spille en rolle fx ved efterfølgende driftsfinansiering. Finans Danmark støtter også udviklingen af offentligt/privat partnerskab på området.

Indarbejde bæredygtighed i rådgivning eventuelt gennem ændringer i MIFIDII

Finans Danmark finder, at det er fornuftigt, at bæredygtighed indgår i rådgivningen af investorerne. Dog mener vi også, at det er vigtigt at sikre en passende balance mellem at stille omfattende lovgivningsmæssige krav til investeringsprocessen og fremme investeringskulturen. Hvis der indføres detaljerede krav, er der en fare for, at det skaber en tung rådgivningsproces og indebærer høje udviklingsomkostninger, som vil bidrage til dyrere produkter. I tråd med det foreslåede klassifikationssystem for bæredygtige aktiviteter vil vi foreslå at fokusere på øget information som alternativ til regulering af rådgivningsprocessen via egnethedstesten.

Der er desuden lige sket en større udbygning af rådgivningskravene i Markets in Financial Instruments Directive II (MIFIDII), som både kunder og rådgivere skal vænne sig til. Det vil være u hensigtsmæssigt, hvis reglerne om rådgivning kort tid derefter yderligere forøges og gøres endnu mere komplekse. MIFIDII er netop trådt i kraft og bør have tid til at virke, inden ny lovgivning indføres på området.

Bedre integration af bæredygtighed i rating og analyser af virksomheders bæredygtighed

Finans Danmark støtter, at kreditvurderingsbureauerne indarbejder bæredygtighed i ratingen af en virksomhed i det omfang, at bæredygtighed påvirker virksomhedens kreditværdighed. Det er dog Finans Danmarks indtryk, at ratingbureauerne allerede i dag inddrager en bred vifte af forhold, herunder bæredygtighed.

Hørings svar

23. marts 2018

Dok. nr. 580490-v1



Klarlægelse af kapitalforvaltere og institutionelle investorer forpligtelser i forhold til bæredygtighed

Finans Danmark er som udgangspunkt positiv over for at inddrage bæredygtighed i investeringsprocessen, men vi har forbehold over for en meget bred lov-mæssig tilgang for at tydeliggøre investorforpligtelser med hensyn til bæredygtighed. I de senere år er udbredelsen af ansvarlige investeringer vokset, og kapitalforvaltere spiller også en vigtig rolle i at støtte bæredygtig økonomisk vækst. Inddragelsen af bæredygtige aspekter bør dog altid ske på basis af investorernes ønsker og krav. Metoder og tilgange til ansvarlige investeringer udvikler sig også konstant med markedet, og vi vurderer, at der er en risiko for, at obligatoriske krav i forbindelse med investeringer kan gøre ESG-faktorer til compliance-faktorer og hæmme udviklingen inden for ansvarlige/bæredygtige investeringer.

Indarbejde bæredygtighed i risikostyring og eventuelt i kapitalkrav

Finans Danmark er enige med Kommissionen i, at man grundigt skal afdække, hvordan risiciene i bæredygtige projekter afviger fra andre projekter. En eventuel kapitalrabat på udlån til bæredygtige projekter bør afspejle forskelle i risici – herunder risici relateret til klima og miljø mv. – der er empirisk underbyggede. Det er vigtigt for den samlede bæredygtighed i samfundet, at vi fastholder robuste rammer for den finansielle stabilitet. Vi støtter indarbejdelse i bæredygtighed i risikostyringen. Finans Danmark lægger vægt på, at den finansielle stabilitet er et overordnet hensyn, som der skal være fokus på i alle dele af processen mod at få en mere bæredygtig økonomi.

Styrke bæredygtighed i offentlig rapportering og i regnskabsregler

Finans Danmark støtter øget gennemsigtighed, da det forbedrer mulighederne for at træffe beslutninger på et fyldestgørende grundlag. Det skal bemærkes, at anbefalingerne fra Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) er omfattende og ikke umiddelbart lette at implementere. Det er derfor vigtigt, at der er proportionalitet i kravene, og cost-benefit-analyser anvendes i arbejdet med at udvide rapporteringen.

Det er samtidigt vigtigt at have for øje, at vi finder, at regnskabet fortsat primært skal indeholde finansielle oplysninger og ikke være et "opsamlingssted" for forskellige ikke-reviderbare og ikke-finansielle oplysninger. Sådanne oplysninger kan med fordel i stedet gives i særskilte rapporter og medier, herunder f.eks. i en særskilt Corporate and Social Responsibility (CSR)-rapportering.

Det er positivt, at the European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) involveres indgående i afklaringerne, da der allerede pågår arbejde i det regi, som kan bidrage positivt, herunder f.eks. i forhold til muligheden for måling til

Hørings svar

23. marts 2018

Dok. nr. 580490-v1



dagsværdi med værdiregulering i anden totalindkomst (FVOCI-optionen) for egenkapitalinstrumenter, som især langfristede og strategiske investorer vurderes at kunne have glæde af. Vi kan ikke støtte, at der indføres yderligere fleksibilitet i endosseringsprocessen, og at der i større udstrækning end i dag foretages ændringer i International Financial Reporting Standards (IFRS-standarderne), da nuværende muligheder anses for tilstrækkelige.

Indarbejde bæredygtighed i virksomheders direktion og bestyrelse og reducere kortsigtethed på kapitalmarkederne

Finans Danmark støtter intentionerne bag forslaget om at indarbejde bæredygtighed i ledelsen af virksomheder. Det er dog vigtigt, at eventuelle lovkrav sker under hensyn til proportionalitetsprincippet, så kravene målrettes større virksomheder med reel indflydelse på miljømæssige og sociale forhold. De bør ikke blive en unødigt gene for de mindre virksomheder, som hæmmer deres vækstmuligheder uden at bidrage mærkbart til en bæredygtig omstilling.

Med hensyn til at reducere kortsigtethed på kapitalmarkederne er det værd at bemærke, at en model med 30-årige lån finansieret med 30-årige obligationer har den langsigtethed, som EU-Kommissionen ønsker at fremme.

Med venlig hilsen

Anne Reinhold

Direkte: +45 3370 1065

Mail: anr@fida.dk

Hørings svar

23. marts 2018

Dok. nr. 580490-v1

