

Finanstilsynet
Strandgade 29
1004 København K

Att. Luna Daugaard Andersen, luna@ftnet.dk & Mathias Pihl, mapi@ftnet.dk



**FINANS
DANMARK**

Høring i EU-specialudvalget: KOM lov- forslag om revision af Sustainable Fi- nance Disclosure Regulation

Høringssvar

Resumé

27. november 2025
Dok: FIDA-2060232074-694568-v1
Kontakt Lovisa Nordin-Pedersen

Resumé

Finans Danmark takker for muligheden for at komme med høringssvar til den foreslåede revision af Sustainable Finance Disclosure Regulation. Vi støtter en revision der forstærker fokus på investorens forståelse og tilgang til information.

Vi er positive til de foreslåede ændringer af PAI-rapportering på enhedsniveau og konceptet om en væsentlig forenkling af oplysninger på produktniveau, da dette vil lette en informationsbyrde. Fjernelsen af kravet om PAI-rapportering på enhedsniveau vil indebære betydelige lempelser for de omfattede finansielle virksomheder. Indskrænkningen af taksonomi-rapporteringen er også en væsentlig ændring, om end dette stadig er gældende på produkt-niveau for de kommende art. 7 og 9 produkter.

I tillæg til at kommentere på høringen, kommer Finans Danmark i dette hørings-svar med nogle forslag til at forbedre SFDR-revisionen. Herunder foreslår vi, at alle ændringer der vedrører indskrænkningen af reglernes anvendelsesområde og slettelse af krav, skal hurtigbehandles, for eksempel gennem en særskilt ændring af SFDR eller en stop-the-clock øvelse. Finans Danmark foreslår også at samle både prækontraktuelle og periodiske produktoplysningskrav til én opgørelse.

Finans Danmark er positivt stemt overfor forslaget, som rummer mange gode elementer. Det er dog også en række udfordringer i forslaget, som det ligger nu. Begge dele er udbygget i de følgende punkter.

Implementering

Vi støtter forslaget intention om at indskrænke omfanget af level 2 regulering ved at øge detaljeringsgraden af level 1 og samtidig indskrænke antallet af hjemler givet i level 1. Det er dog vigtigt at være opmærksom på, at udfordringerne med det nuværende set up ikke nødvendigvis er anvendelsen af level 2 regulering, men i stedet den tekniske karakter af denne – og det er vigtigt, at denne kompleksitet ikke bare bliver flyttet til level 1. Det er også væsentligt, at level 1 og level 2 træder i kraft samtidig samt at level 2 vedtages i god tid inden de nye regler finder anvendelse – ikke kun for at holde implementeringsomkostningerne håndterbare men også for at sikre, at overgangen til produktkategorier er klar og forståelig fra investorernes perspektiv.

Der bør være en tilstrækkelig lang overgangsperiode for fonde, da implementeringen vil kræve ændringer i prospekterne eller endda generalforsamlinger og er en langt større opgave end for eksempel implementering af ESMA's retningslinjer for navngivning af fonde.

Generelt er det væsentligt at være opmærksom på, at der er brugt mange ressourcer på implementering og drift af det nuværende regelsæt – og de foreslåede ændringer lægger ikke op til megen genbrug. Dette fører også til at nævne vigtigheden af overgangsbestemmelser. Der lægges med forslaget op til en 18 måneders implementeringsperiode og en grandfathering bestemmelse for visse lukkede fonde. Der lægges også op til en mulighed for at kategorisere produkter, der ikke endnu lever op til kriterierne, men der vil derudover være behov for, at der mere generelt tages stilling til, hvordan producenter af produkter skal forholde sig til de gældende regler i overgangsperioden, hvor producenterne samtidig skal indstille sig på de kommende kriterier og krav.

En sidste ting vi vil fremhæve om implementering, er sammenhængen over til anden lovgivning. Forslaget indeholder ændringer til PRIIPs forordningen, men forslag til ændringer af især MiFID og IDD er ikke med i dette forslag. De der gældende regler om bæredygtighedspræferencer m.v. vil også kræve en implementeringsperiode, idet det nuværende regelsæt ikke vil kunne anvendes med de nye produktkategorier. Ændringerne til MiFID II bør udarbejdes samtidig for at sikre en lang nok implementeringsperiode til at tilpasse fastsættelse af target market for og rådgivningen af de nye produktkategorier.

Ikrafttræden og anvendelse

Finans Danmark foreslår at hurtigbehandle de elementer af forslaget, der relaterer til ændringer af reglernes anvendelsesområde og slettelse af krav. Hurtigbe-

Høringssvar

27. november 2025

Dok. nr.:

FIDA-2060232074-694568-v1



handling kan ske gennem en særskilt ændring af SFDR, der kan vedtages i forkant af den store revision, eller det kan ske i form af en slags stop-the-clock øvelse, som er blevet brugt ved andre væsentlige simplificeringsøvelser, for eksempel Omnibus 1 om bæredygtighedsregulering.

Der er lagt op til, at ændringerne af SFDR skal træde i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i Den Europæiske Unions Tidende og finde anvendelse 18 måneder senere.

I det tilfælde, at indskrænkningen af anvendelsesområde og slettelse af krav ikke hurtigbehandles, foreslås det, at de ændringer, der medfører, at investeringsselskaber (fondsmæglerselskaber) og kreditinstitutter samt investeringsservicerne porteføljepleje og investeringsrådgivning finder anvendelse på ikrafttrædelsestidspunktet eller på et tidligere tidspunkt end 18 måneder efter ikrafttrædelsen. Der ses ikke være nogen grund til at porteføljepleje og investeringsrådgivning fortsat skal være omfattet af SFDR i yderligere 18 måneder.

Vi vil også opfordre Finanstilsynet til at allerede nu tilkendegive, at fortsat drift af PAI-rapportering på enhedsniveau er tilstrækkeligt, uden behov for at udvikle PAI-rapporteringen videre, jf. Finanstilsynets undersøgelse publiceret den 10. november.

Porteføljepleje

Forslaget rummer flere elementer af meningsfuld simplificering, som vi finder positivt. Et af de væsentligste eksempler er indskrænkningen af anvendelsesområdet og den samtidige ændring af definitionen af finansielle produkter, så fokus fremover alene er på producenterne af finansielle produkter, hvorimod de MiFID-regulerede tjenesteydelser i form af investeringsrådgivning og porteføljepleje ikke omfattes.

Vi finder nogle uklarheder omkring hvorvidt porteføljepleje er helt fjernet fra anvendelsesområdet. Lovteksten er tydelig på at porteføljepleje er undtaget fra anvendelse, da det ikke længere er med i definitionen af en finansiell markedsdeltager. Derimod finder vi modsigelser i præambel 7 og 23, der trækker tvivl omkring om for eksempel standardiseret porteføljepleje egentlig er indenfor anvendelse, eller om der alene er tale om de diskretionære mandater, som er skræddersyede til den enkelte kunde. Det er vigtigt at lovtekst og præambler ikke modsiger hinanden.

Høringssvar

27. november 2025

Dok. nr.:

FIDA-2060232074-694568-v1



SFDR's nuværende oplysningskrav og krav til rapportering medfører en række problemer i relation til porteføljepleje. Det er et grundlæggende princip ved porteføljepleje, at kunden har mulighed for at fastlægge og ændre de aftalte investeringsretningslinjer og give instrukser til porteføljeforvalteren. Særligt i forhold til professionelle kunder, vil investeringsretningslinjer ofte blive fastlagt af kunden og danne grundlag for deres udbuds- eller søgeproces.

Disse principper harmonerer ikke godt med SFDR, der stiller krav til indholdet af investeringsretningslinjerne, store krav til beskrivelse af metodik, data m.v., der kan være vanskelige og tidskrævende at opfylde i relation til særlige ønsker og krav fra enkelte kunder. Det er ikke i kundernes interesse, at de ikke selv frit kan definere deres investeringsretningslinjer og den manglende fleksibilitet skader fondsmæglerselskabernes konkurrenceevne udenfor EU. Vi ønsker derfor at AIF'er, som ikke har tilladelse til markedsføring til detailkunder også fjernes fra SFDR's anvendelsesområde. Alternativt kunne man bruge PRIIPS-forordningens ordlyd, som siger, at produktet skal have markedsføringstilladelse for at blive omfattet af SFDR.

Generelt er det meget få porteføljeplejekunder, der efterspørger SFDR-rapportering. For de fleste kunder bidrager SFDR rapporteringen således kun til at gøre det vanskeligt for kunden at overskue de informationer og den rapportering, der er mest relevant for kunden.

De ovennævnte problemstillinger gælder også i stor grad for kunder udenfor EU, der har meget vanskeligt ved at forstå de komplicerede juridiske termer, der anvendes i SFDR og som generelt ikke er interesserede i at få deres ret til at give instrukser begrænset af europæisk regulering.

At fjerne porteføljepleje vil i væsentlig grad reducere de unødige administrative byrder, som SFDR har påført fondsmæglerselskaberne og styrke fondsmæglerselskabernes konkurrenceevne udenfor EU. Ændringerne vil desuden give porteføljeplejekunderne bedre mulighed for selv at definere og ændre investeringsretningslinjerne for deres porteføljer. Ændringerne vil reducere de administrative og økonomiske byrder ved ESG-rapportering.

Disclosures

Finans Danmark foreslår at samle prækontraktuelle og periodiske oplysninger til ét og samme 2-siders dokument, som en slags ESG-KID, der skal foreligge på den finansielle markedsdeltagers hjemmeside. Af hensyn til de investorer, der er hovedmålgruppen for SFDR-oplysninger, mener vi at den foreslåede forkortelse af disclosures skal samles i ét og samme dokument, der vil være tilgængeligt for investorerne på den finansielle markedsdeltagers hjemmeside på samme måde

Høringssvar

27. november 2025

Dok. nr.:

FIDA-2060232074-694568-v1



som KIID og faktaark. Det er vores mening, at det vil gøre det lettere for investorer at finde relevant information om bæredygtighedsprofilen af deres investeringer, i langt højere grad, ved dette opsæt. Ved udarbejdelse af templates til informationsdokumenter, finder vi det væsentligt at udformningen er læsbar og forståelig for investorer, og at det er tilstrækkelig plads til den information der skal foreligge der.

SFDR foreskriver i dag, at SFDR's prækontraktuelle disclosures skal indgå i en UCITS eller AIF's prospekt og at SFDR-rapporteringen skal indgå i årsrapporten. Baggrunden for disse regler er, at der skal være mulighed for investorerne at få adgang til de relevante informationer på en let måde. I realiteten har kravene medført en række praktiske og juridiske problemstillinger. I forhold til prospekterne har kravet medført, at prospekternes tilgængelighed er blevet væsentligt reduceret ved, at de er blevet længere, mere komplekse og fyldt med vanskeligt forståelige grafiske elementer. Realiteten er, at meget få investorer rent faktisk læser prospekterne og de prækontraktuelle disclosures. Det faktum, at de prækontraktuelle disclosures er indarbejdet i prospektet, giver væsentlige unødvendige administrative byrder og omkostninger, når de prækontraktuelle disclosures skal opdateres, for eksempel som følge af ny regulering, nye Q&A's fra ESMA og Europa-Kommissionen og tilsynspraksis fra de nationale tilsyn. Dette omfatter blandt andet bestyrelsesressourcer og ekstern juridisk bistand. Særligt i lande, hvor prospektændringer skal godkendes af det nationale tilsyn og notificeres til investorerne, som f.eks. Luxembourg, medfører det meget væsentlige administrative byrder og store mængder af vanskeligt forståelig information til investorerne.

På tilsvarende vis har tilføjelsen af SFDR-rapportering til årsrapporten medført, at årsrapporternes tilgængelighed er blevet væsentligt reduceret. De er således blevet længere, mere komplekse og fyldt med vanskeligt forståelige grafiske elementer. Realiteten er, at meget få investorer rent faktisk læser årsrapporterne og SFDR-rapporteringen. Det faktum at SFDR-rapporteringen skal indgå i årsrapporten har medført væsentlige administrative og økonomiske byrder, herunder omkostninger til revisor.

Det foreslås derfor også at flytte SFDR-rapporteringen til foreningernes hjemmesider.

Ved at flytte SFDR-rapportering fra henholdsvis prospekt og årsrapport til foreningernes hjemmesider reduceres foreningernes administrative og økonomiske byrder væsentligt, herunder byrden ved ESG-rapportering. Ændringerne vil desuden hurtig- og smidiggøre opdateringen af de prækontraktuelle disclosures som følge

Høringssvar

27. november 2025

Dok. nr.:

FIDA-2060232074-694568-v1



af ny regulering, nye Q&A's fra ESMA og Europa Kommissionen og tilsynspraksis fra de nationale tilsyn og dermed sikre bedre compliance.

Det er væsentligt at sikre at investorforståelse er det der former oplysningskravene. Det er investorer der er hovedmålgruppe for oplysninger på produktniveau, og derfor bør indholdet være tilrettelagt dem.

Kategorier

Vi er generelt positivt stemt overfor indførelsen af reelle kategorier i stedet for de nuværende de facto kategorier. Vi ser positivt på ændringen til tre produktkategorier, som ser ud til at dække en bred vifte af strategier – dog er det mandat, der er givet til Kommissionen for at fastlægge Level 2, for omfattende og bør indsnævres for at begrænse risikoen for, at Level 2 i væsentlig grad begrænser investeringsmuligheder eller introducerer unødigt kompleksitet.

Vi forudser også, at der kan komme både praktiske og fortolkningsmæssige udfordringer med implementeringen af de forskellige kriterier for de enkelte kategorier – hvad er f.eks. en troværdig omstillingsplan og hvornår er der tale om investeringer "that outperform the average investment universe". Vi er også bekymrede for, at kriterierne alene fokuserer på inklusion af bestemte typer af investeringer for at kunne falde under kategorierne sammen med krav om anvendelse af minimum visse eksklusioner for at falde under de enkelte kategorier, hvorimod det ikke umiddelbart ser ud til, at eksklusion kan være en strategi i sig selv. Dette strider mod vores oplevelse af investorernes præferencer, hvor brugen af omfattende eksklusioner oftest er efterspurgt.

Uklarheder mellem kategoriserede og ikke kategoriserede produkter

Finans Danmark er stærkt bekymrede for de foreslåede regler om ikke kategoriserede produkter. Ifølge forslaget må disse produkter godt have bæredygtige egenskaber, men dette må kun beskrives begrænset i prospekter m.v. og ikke omtales i markedsføringsmateriale eller KID. Dette er ikke hensigtsmæssigt og vil risikere at have den modsatte effekt end ønsket af lovgiver om at øge innovationen samt udbuddet af og kendskabet til investeringsprodukter med bæredygtige egenskaber. Vi er klar over hensynet til greenwashing, men dette vil være reguleret af de generelle UCITS- og MiFID-regler om, at al markedsføring skal være "fair, clear and not misleading" og øvrig markedsføringsretlig regulering. Hvis det er en del af strategien for en fond, at denne investerer i min. 20 % bæredygtige investeringer, men dette ikke lever op til kravene for kategorierne, forekommer det misvisende, at dette ikke må nævnes i markedsføringen af fonden. I praksis kan konsekvensen være, at investeringsforeningerne ikke kan oprette afdelinger,

Høringssvar

27. november 2025

Dok. nr.:

FIDA-2060232074-694568-v1



der efterspørges af investorerne. Der bør skelnes mellem navngivningen og øvrigt markedsføringsmateriale.

Art. 6a og art. 8

Da SFDR blev indført i 2021 og i det følgende år var der stor forvirring omkring distinktionen mellem produkter, der skulle opgøre efter art. 8 og de produkter, der skulle opgøre efter art. 6. En tilsvarende forvirring må forventes, hvis den foreslåede nye art. 6a og art. 8 vedtages.

Det fremgår således af art. 8, at finansielle markedsdeltagere ikke må påberåbe sig at deres produkter "integrate sustainability factors in their investment strategy beyond the consideration of sustainability risks" medmindre de er omfattet af art. 7, 8 eller 9". Det fremgår samtidig af art. 6a., at finansielle markedsdeltagere ikke er forhindrede i at inkludere "in the precontractual documentation of financial products, other than those categorised as sustainability-related financial products pursuant to Articles 7, 8 or 9, information on whether and how those financial products consider sustainability factors, provided that such information..."

Det fremgår således klart af art. 8, at produkter der ikke er omfattet af art. 7 – 9 ikke må påberåbe sig, at deres produkter integrerer bæredygtighedsfaktorer i deres investeringsstrategi ud over bæredygtighedsrisici. Og lige så klart af art. 6a, at produkter der ikke er omfattet af art. 7 – 9 godt må påberåbe sig, at deres produkter integrerer bæredygtighedsfaktorer i deres investeringsstrategi ud over bæredygtighedsrisici på de vilkår, der fremgår af art. 6a.

SFDR art. 8 bør omformuleres, så der ikke kan opstå den misforståelse, at alle produkter, der integrerer bæredygtighedsfaktorer i deres investeringsstrategi ud over bæredygtighedsrisici, skal disclose under art. 8.

Art. 6a:

Et af formålene med det nye forslag er at fremme innovation, herunder ved udvikling af nye innovative produkter, der integrerer bæredygtighedsfaktorer. Disse nye innovative produkter, der søges tilpasset investorernes præferencer, bør ikke presses ned i en produktkategori med bestemte sektoreksklusioner m.v. Det bør være muligt at udvikle og udbyde finansielle produkter, der integrerer bæredygtighedsfaktorer i deres investeringsstrategi. Det bør klart fremgå af f.eks. en investeringsforenings prækontraktuelle oplysninger og KIID, at et produkt ikke opfylder kravene i Art. 7 – 9 i SFDR og dermed ikke udgør et sustainability-related financial product. Dette vil blive registreret i EMT'en, EET'en og vil have betydning, når en distributør skal forestå distributionen af produktet.

Høringssvar

27. november 2025

Dok. nr.:

FIDA-2060232074-694568-v1



Herudover bør der ikke lægges begrænsninger på produkter, der ikke er omfattet af art. 7 – 9. Art. 6a og art. 8 foreslås tilpasset i overensstemmelse hermed.

Definitioner

En af de største udfordringer med det nuværende SFDR er de talrige, løst definerede og ikke umiddelbart forståelige udtryk, der anvendes i selve SFDR, RTS'en og de mange fortolkningsbidrag, som EU Kommissionen, ESMA og de nationale tilsyn har offentliggjort. Vi opfordrer til, at forslaget gennemlæses med henblik på at sikre, at alle udtryk, der anvendes i forslaget, har en klar og entydig mening, der er kvalitetssikret i samarbejde med sektoren. Som et eksempel anvendes udtrykket "claim" i udformninger uden at det klart fremgår, hvilken forskel, der er på de forskellige udtryk, herunder "ESG claims" (side 2 m.v.), ESG-related claims og (side 4), sustainability-related claims (side 12 m.v.).

Et andet eksempel er udtryk der ikke er ens, men der bruges om hinanden. Definitionen af "finansielle produkter" i SFDR er for eksempel ikke tilpasset definitionen af "finansielle instrumenter" i MiFID II, og det vil sige, at obligationer, strukturerede produkter og aktier fortsat ikke er omfattet af SFDR. Kravet om at fastlægge en kundes bæredygtighedspræferencer gælder for "finansielle instrumenter" som defineret i MiFID II og ikke kun for finansielle produkter omfattet af SFDR. Definitionen af "finansielle instrumenter" i MiFID II omfatter flere instrumenter end definitionen af "finansielle produkter" i SFDR. Dette betyder, om man følger lovteksten, at kunden skal kunne udtrykke bæredygtighedspræferencer i relation til beholdninger i f.eks. aktier og obligationer. Dette er udfordrende, da det er uklart, hvordan man fastlægger niveauet af bæredygtighed for finansielle instrumenter, der ikke er finansielle produkter i henhold til SFDR.

Med venlig hilsen

Lovisa Nordin-Pedersen

Direkte: +4530161192

Mail: lnp@fida.dk

Høringssvar

27. november 2025

Dok. nr.:

FIDA-2060232074-694568-v1

