

EU-kommissionens förslag till ändring av SFDR

– Fondbolagens förenings position angående SFDR 2.0

1. Fondbolagens förening anser att

Föreningen är i grunden positiv till EU-kommissionens förslag till ändring av SFDR. Inriktningen mot ett mer produktorienterat regelverk, en tydligare avgränsning av tillämpningsområdet samt ändamålsenliga upplysningskrav välkomnas. Samtidigt krävs vissa förtydliganden och justeringar för att förslaget ska leda till faktisk regelförenkling och bättre tillgodose fondspararnas behov av tydlig, jämförbar och relevant information.

- Ett frivilligt produktkategoriseringssystem med tre kategorier (omställningsprodukter, grundläggande ESG-produkter och hållbara produkter) är positivt. Tydligt utformade produktkategorier kan bidra till ökad jämförbarhet mellan produkter, såväl inom som mellan kategorierna. För att systemet ska fungera krävs tydlighet kring vilken typ av investeringar som omfattas av respektive kategori samt att kategoriernas innehåll motsvarar fondspararnas förväntningar.
- En utveckling av SFDR från ett transparensregelverk till ett produktregelverk är positiv, eftersom förslaget bättre speglar hur SFDR-regelverket uppfattas och tillämpas i praktiken. Ett tydligt produktregelverk har även potential att förbättra jämförbarheten mellan hållbarhetsrelaterade finansiella produkter.
- En anpassning av SFDR:s tillämpningsområde till finansiella produkter bidrar till att förtydliga regelverkets materiella tillämpningsområde och minskar behovet av särskilda anpassningar för tjänstebaserade verksamheter.
- En inriktning mot mer ändamålsenliga upplysningskrav på såväl enhets- som produktnivå välkomnas. Ändamålsenliga upplysningskrav stärker upplysningarnas informationsvärde för fondspararna och kan samtidigt minska den administrativa bördan för finansmarknadsaktörerna.
- Undantag för vissa slutna finansiella produkter är positivt. Undantaget behöver dock utvidgas till att även omfatta produkter som endast riktar sig till professionella investerare. För dessa produkter har standardiserade hållbarhetsupplysningar ett begränsat informationsvärde för investerarna, vilket inte motiverar de kostnader som är förenade med att ta fram dem.
- Ändringarna i SFDR och den kompletterande nivå 2-regleringen ska börja tillämpas samtidigt. Ett harmoniserat tillämpningsdatum är nödvändigt för att säkerställa rättssäkerhet, jämförbarhet och förtroende för regelverket.

2. Anpassning av tillämpningsområdet

SFDR föreslås utvecklas från att i huvudsak vara ett transparensregelverk till ett mer produktinriktat regelverk med ett formellt kategoriseringssystem. Föreningen anser att utvecklingen ligger i linje med hur regelverket i praktiken uppfattas och tillämpas av såväl fondsparare som finansmarknadsaktörer. Ändringsförslaget har även potential att komma till rätta med dagens bristande jämförbarhet mellan hållbarhetsrelaterade finansiella produkter.

Systematiken i nuvarande SFDR är i första hand utformad för att öka transparensen för finansmarknadsaktörer som förvaltar eller tillhandahåller finansiella produkter. För tjänstebaserade verksamheter har detta medfört tillämpningssvårigheter. Som en del av anpassningen till ett mer produktinriktat regelverk föreslås att tillämpningsområdet avgränsas till aktörer som utvecklar, förvaltar eller tillhandahåller finansiella produkter, särskilt sådana med hållbarhetsrelaterade påståenden. Finansiella rådgivare, försäkringsförmedlare samt värdepappersföretag och kreditinstitut som tillhandahåller portföljförvaltning kommer därmed inte längre att omfattas av regelverket, vilket föreningen välkomnar.

3. Ändring av upplysningskraven

Upplysningskraven i det nuvarande SFDR-regelverket är komplexa, omfattande och delvis otydliga. Kraven är inte tillräckligt anpassade till de tilltänkta mottagarna, det vill säga fondspararna, och vissa upplysningar saknar ett tydligt informationsvärde för denna målgrupp. De obligatoriska upplysningarna är dessutom utspridda i olika dokument och på olika delar av finansmarknadsaktörens webbplats, vilket försvårar överblicken och jämförbarheten. Mängden och spridningen av upplysningar kan leda till informationsöverflöd och minskad överskådlighet för sparare. Därutöver medför kraven administrativa bördor och kostnader som inte alltid står i proportion till det informationsvärde som skapas för spararna.

Mot denna bakgrund välkomnar föreningen de föreslagna ändringarna av upplysningskraven. Förslagen innebär att upplysningskraven görs mer ändamålsenliga på både enhets- och produktnivå samt att de i större utsträckning knyts till hållbarhetsrelaterade finansiella produkter inom ramen för det frivilliga produktkategoriseringssystemet. Förslaget att begränsa de obligatoriska webbplatsupplysningarna är i detta avseende positivt, eftersom det kan förbättra överskådligheten och minska risken för informationsöverflöd. Ändringarna kan, åtminstone på sikt, bidra till att bättre anpassa SFDR-regelverket till dess ursprungliga syfte att öka transparensen kring hållbarhetsrelaterade investeringar genom mer tillgängliga och begripliga upplysningar. Därigenom ges fondspararna bättre förutsättningar att fatta välgrundade investeringsbeslut i linje med sina hållbarhetspreferenser, samtidigt som de administrativa bördorna och kostnaderna för finansmarknadsaktörerna kan komma att minska.

3.1 Upplysningskrav på enhetsnivå

Upplysningskraven på enhetsnivå i artiklarna 4 och 5 i nuvarande SFDR, som avser finansmarknadsaktörers huvudsakliga negativa konsekvenser (*Principal Adverse Impacts*, PAI) respektive ersättningspolicier, föreslås tas bort.

Upplysningar som lämnas på enhetsnivå avser hela finansmarknadsaktörens verksamhet snarare än den enskilda finansiella produkten. Fondsparares efterfrågan på sådana upplysningar är begränsad, samtidigt som professionella investerare kan få tillgång till motsvarande information på annat sätt. Nyttan av upplysningarna framstår därmed som begränsad i förhållande till de kostnader som är förenade med att ta fram dem, särskilt vad gäller kravet på att lämna upplysningar om PAI på

enhetsnivå. Föreningen är därför positiv till att upplysningskraven på enhetsnivå avseende PAI och ersättningspolicyer tas bort.

3.2 Upplysningskrav på produktnivå

Förslaget innebär att dagens upplysningskrav på produktnivå minskas och koncentreras till sådana finansiella produkter som omfattas av det frivilliga produktkategoriseringssystemet. De föreslagna ändringarna har potential att tydliggöra ramarna för vad finansiella produkter inom de olika kategorierna får investera i, vilket kan förbättra förutsättningarna för fondsparare att jämföra olika hållbarhetsrelaterade produkter.

För att de föreslagna ändringarna av upplysningskraven på produktnivå ska leda till en faktisk effektivisering och förenkling av regelverket är det viktigt att de produktspecifika upplysningar som ska lämnas i de nya mallar som föreslås tas fram på nivå 2 utformas på ett sätt som säkerställer tydlighet, jämförbarhet och praktisk användbarhet för fondspararna. För att uppnå detta är det avgörande att mallarna genomgår konsumenttester, så att den komplexitet och det informationsöverflöd som har präglat det nuvarande SFDR-ramverket inte återskapas. Därutöver vill föreningen särskilt understryka vikten av att mallarna finns tillgängliga på samtliga EU-språk och tillhandahålls i ett allmänt tillgängligt och bearbetningsbart format.

3.3 Upplysningskrav enligt taxonomiförordningen

Finansiella produkter som i dag omfattas av artiklarna 8 och 9 i SFDR ska lämna vissa upplysningar enligt artiklarna 5–7 i taxonomiförordningen¹.

I ändringsförslaget föreslås att upplysningskraven i artiklarna 8 och 9 i SFDR ersätts med produktspecifika kriterier för hållbarhetsrelaterade finansiella produkter som kategoriserats enligt det frivilliga kategoriseringssystemet. Ändringarna av artiklarna 8 och 9 innebär även att dagens obligatoriska krav på taxonomiredovisning ersätts med en ordning där upplysningar enligt taxonomiförordningen endast ska lämnas när en produkt frivilligt väljer att använda taxonomin som en del av sin hållbarhetsprofilering.²

Föreningen anser att den föreslagna ordningen är mer ändamålsenlig och proportionerlig än dagens reglering, särskilt mot bakgrund av taxonomins begränsade tillämpningsområde, avsaknaden av en taxonomi för sociala mål, de i praktiken begränsade investeringsmöjligheterna samt att ytterligare förenklingar av taxonomiregleringen föreslås inom ramen för EU:s regelförenklaringsarbete.

3.4 Upplysningskrav för icke-kategoriserade produkter

Föreningen är positiv till att upplysningskraven för icke-kategoriserade produkter även fortsättningsvis hålls på en begränsad nivå. Det innebär att kraven på upplysningar enligt SFDR i praktiken motsvarar de upplysningskrav som gäller för påståenden enligt grundläggande marknadsrättsliga principer, det vill säga att ett påstående ska kunna styrkas och inte vara vilseledande. En sådan ordning är konsumenter vana vid och kan förhålla sig till.

Vidare är begränsade upplysningskrav för icke-kategoriserade produkter mer proportionerliga, eftersom dessa produkter sannolikt inte kommer att marknadsföras som hållbarhetsrelaterade.

¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2020/852 av den 18 juni 2020 om inrättande av en ram för att underlätta hållbara investeringar och om ändring av förordning (EU) 2019/2088.

² Se de föreslagna lydelseerna av artikel 7.2 första stycket b, och artikel 9.2 första stycket b (artikel 1.8 i kommissionens ändringsförslag).

4. Produktkategoriseringssystem

Upplysningskraven i SFDR föreslås kompletteras med ett frivilligt produktkategoriseringssystem för hållbarhetsrelaterade finansiella produkter. Systemet omfattar tre produktkategorier: omställningsprodukter, grundläggande ESG-produkter och hållbara produkter. Samtliga kategorier ska uppfylla vissa minimitrösklar och tillämpa kategorispecifika obligatoriska exkluderingskriterier. För alla tre kategorier gäller att minst 70 procent av produktens investeringar ska följa en hållbarhetsstrategi som är förenlig med den aktuella produktkategorin, samt att investeringar inte får ske i vissa sektorer eller verksamheter.

Föreningen ställer sig positiv till förslaget att införa ett frivilligt produktkategoriseringssystem med ett begränsat antal produktkategorier. Ett sådant system har potential att adressera flera av de brister som identifierats i dagens SFDR-ramverk och att underlätta för fondsparare att välja produkter som överensstämmer med deras hållbarhetspreferenser. För att det föreslagna kategoriseringssystemet ska få avsedd effekt krävs emellertid, på ett övergripande plan, att kriterierna för respektive produktkategori är tydliga och att kategoriernas inriktning är tydligt definierad. I annat fall riskerar jämförbarheten både inom och mellan kategorierna att gå förlorad. De kategorispecifika kraven behöver även i rimlig utsträckning motsvara fondspararnas förväntningar. Annars finns en risk att produkterna uppfattas som mindre hållbara eller felaktigt anklagas för grönmalning, trots att regelverket har följts. Produktkategorierna måste därutöver utformas så att de innehåller relevanta investeringar, utan att utbudet av tillåtna investeringar inom respektive kategori snävas in i onödan.

Slutligen välkomnar föreningen att otydliga begrepp i det nuvarande SFDR-ramverket föreslås tas bort. Enligt förslaget ska exempelvis begreppet ”hållbara investeringar” utgå, samtidigt som de underliggande principerna i förenklad form ska återspeglas i kriterierna för respektive produktkategori. En sådan ordning, där otydliga begrepp tas bort och de underliggande principerna i stället integreras i kriterierna, är ändamålsenlig och kan bidra till en mer enhetlig och förutsebar tillämpning av regelverket.

4.1 Namnen på kategorierna

Namnen på de tre produktkategorierna måste tydligt återspegla vilken typ av hållbarhetsrelaterade investeringar som kännetecknar respektive kategori och överensstämma med vad fondsparare normalt associerar med namnet på kategorin. I annat fall finns en risk att spararnas förtroende för hållbarhetsrelaterade finansiella produkter undergrävs, vilket i förlängningen kan påverka förtroendet för marknaden i stort. Föreningen anser vidare att konsumentvänliga kategorinamn bör fastställas i ett tidigt skede. Om branschen under en längre tid behöver förhålla sig till preliminära eller tekniska beteckningar finns en risk att dessa får fäste i marknaden och blir svåra att ersätta, vilket kan försvåra en tydlig och konsekvent kommunikation gentemot spararna.

När det gäller kategorin grundläggande ESG-produkter återspeglar namnet inte tydligt vilken typ av investeringar som i praktiken kännetecknar kategorin. Begreppet ”grundläggande” ger begränsad vägledning om vilka hållbarhetsstrategier eller urvalskriterier som kan omfattas och riskerar därför att bli mindre träffsäkert i förhållande till kategorins faktiska innehåll. Kategorin bör därför ges ett namn som tydligare speglar dess hållbarhetsrelaterade strategier och mål. Ett sådant namnbyte skulle kunna bidra till att minska risken för missförstånd hos fondsparare.

Vad gäller kategorin omställningsprodukter är denna ny, och vägledningen kring vad som kan anses utgöra ett omställningsbolag är i dagsläget begränsad. Det är därför viktigt att det i skältexten lämnas vägledning om vilka typer av investeringar som kan ingå i kategorin. En sådan icke-uttömmande vägledning är viktig för att namnet på kategorin ska skapa en tydlig och förutsebar koppling till den typ

av investeringar som kan omfattas. Detta minskar risken för skilda tolkningar mellan medlemsstaterna och bidrar till en mer enhetlig tillämpning, vilket är en förutsättning för likvärdiga konkurrensvillkor.

4.2 Tröskelkrav

Förslaget innebär att minst 70 procent av den finansiella produktens investeringar ska vara förenliga med det hållbarhetsrelaterade påståendet för den aktuella produktkategorin. Den andel av investeringarna som inte omfattas av tröskelkravet får användas för diversifiering, säkring eller likviditetshantering, men dessa investeringar får inte undergräva det hållbarhetsrelaterade påståendet som görs för den finansiella produkten. Tröskelkravet om 70 procent behöver inte vara uppfyllt från start, utan får uppnås under en infasningsperiod, men ska vara uppfyllt när denna löper ut.

För kategorierna omställningsprodukter och hållbara produkter föreslås det införas två alternativa metoder för att uppfylla tröskelkraven, så kallade "safe harbours". Genom dessa ska tröskelkraven anses uppfyllda antingen genom replikering av relevanta klimatrelaterade index för den aktuella kategorin³, eller genom att produkten har minst 15 procent taxonomiförenliga investeringar och i övrigt uppfyller de kategorispecifika exkluderingskraven.

Föreningen är positiv till att det införs kvantitativa trösklar för produktkategorierna och anser att trösklarna ska beräknas på fondnivå. Trösklarna säkerställer en konsekvent och ändamålsenlig tillämpning, särskilt för fonder med breda investeringsmandat. Ett tröskelkrav på 70 procent för samtliga kategorier framstår som en rimlig och praktiskt hanterbar nivå. Det behöver dock förtydligas i skälen vilka tillgångar som får räknas in i tröskelberäkningen och hur denna ska avgränsas. Oklarheter i tolkningen av vad som kan inrymmas i tröskelberäkningen riskerar annars att leda till en osäker och svårförutsebar tillämpning. Ett förtydligande är därför avgörande för att kategoriseringssystemet ska kunna tillämpas på ett förutsebart sätt.

Den alternativa metoden (*safe harbour*) som bygger på en andel om minst 15 procent taxonomiförenliga investeringar innebär att tröskelkraven för kategorierna omställningsprodukter⁴ och hållbara produkter⁵ kan uppfyllas med olika kvantitativa nivåer, vilket riskerar att påverka jämförbarheten både inom och mellan produktkategorierna. Därutöver finns en risk för att förekomsten av olika kvantitativa tröskelvärden för samma krav kan vara svår att förstå för fondsparare, särskilt i fråga om hur en väsentligt lägre andel taxonomiförenliga investeringar kan anses motsvara tröskelkravet om 70 procent. Mot denna bakgrund framstår metoden inte som ändamålsenlig för vare sig kategorin omställningsprodukter eller kategorin hållbara produkter. För kategorin hållbara produkter bör tröskelkravet endast kunna uppfyllas genom att minst 70 procent av investeringarna faktiskt uppfyller de hållbarhetsrelaterade kriterierna. För kategorin omställningsprodukter framstår metoden inte heller som lämplig, eftersom 15 procents taxonomiförenlighet ligger närmare inriktningen för kategorin hållbara produkter än vad som är förenligt med kategorin omställningsprodukter. Dessa delar av förslaget bör därför utgå.

Föreningen välkomnar även införandet av en infasningsperiod som ger kategoriserade produkter möjlighet att successivt uppfylla de kvantitativa tröskelkraven och som på ett ändamålsenligt sätt tar hänsyn till behovet av portföljupbyggnad. Förslaget behöver dock kompletteras med ett förtydligande om hur uppfyllandet av tröskelkraven ska bedömas över tid. Tillfälliga och icke-väsentliga avvikelser som följer av normal portföljförvaltning eller marknadsrörelser bör inte i sig medföra att en produkt

³ Climate Transition Benchmark (CTB) eller Paris-Aligned Benchmark (PAB) för produktkategorin omställningsprodukter och PAB för produktkategorin hållbara produkter.

⁴ Se den föreslagna lydelsen av artikel 7.1 första stycket a (artikel 1.8 i kommissionens ändringsförslag).

⁵ Se den föreslagna lydelsen av artikel 9.1 första stycket a (artikel 1.8 i kommissionens ändringsförslag).

förlorar sin kategorisering, förutsatt att produktens investeringsstrategi i allt väsentligt är förenlig med den aktuella produktkategorin.

Produktkategorierna omställningsprodukter och hållbara produkter får enligt förslaget som huvudregel inte räkna in generella statspapper vid beräkningen av tröskelkravet om 70 procent (det vill säga sådana investeringar får inte ingå i täljaren). Undantag görs dock för värdepapper där det offentliga organet, i egenskap av emittent, har öronmärkt kapitalet för särskilda ändamål, såsom i) europeiska gröna obligationer som uppfyller kraven i EuGBS⁶, eller ii) värdepapper där medlen inte finansierar vissa typer av underliggande verksamheter som närmare specificeras för respektive kategori. Föreningen anser att undantaget även bör omfatta gröna obligationer som ges ut i enlighet med motsvarande etablerade marknadsstandarder med tredjepartsverifiering förutsatt att allokeringsrapporter görs tillgängliga vid behov. Därtill behöver finansmarknadsaktörerna ges möjlighet att vid bedömningen av om tröskelkravet är uppfyllt räkna med andra obligationer med hållbarhetsrelaterad beteckning, såsom sociala obligationer, hållbarhetsobligationer och hållbarhetslänkade obligationer, förutsatt att dessa emitteras eller struktureras i enlighet med vedertagna marknadsstandarder.

Grundläggande ESG-produkter är den enda produktkategorin där generella statspapper enligt förslaget kan bidra till att uppfylla tröskelkravet om 70 procent. Vid beräkningen får statliga, regionala och överstatliga skuldinstrument räknas in i täljaren, under förutsättning att finansmarknadsaktören använder lämpliga och tillgängliga metoder för att bedöma hur hållbarhetsfaktorer integreras i investeringarna. Eftersom det varken av skälen eller av lagförslaget framgår vilka krav som ställs på dessa metoder, är det inte tydligt vilka typer av statspapper som kan omfattas vid tröskelberäkningen. Ett förtydligande i skältexten är därför nödvändigt för att säkerställa en enhetlig och förutsebar tillämpning.

Slutligen behöver det tydliggöras hur investeringar som utvecklas över tid, exempelvis från omställningsprodukter till hållbara produkter, ska behandlas. Frågan aktualiseras särskilt när sådana förändringar påverkar produktens sammansättning i förhållande till de tillämpliga tröskelkraven. Föreningen anser att sådana utvecklingsförlopp inte automatiskt bör utlösa krav på omklassificering eller avyttring. Det är viktigt att regelverket ger utrymme för en ordnad och ändamålsenlig hantering av tillgångarna, med beaktande av andelsägarnas intressen.

4.3 Obligatoriska exkluderingskrav

För respektive produktkategori föreslås obligatoriska exkluderingskrav som bygger på EU:s referensvärden för klimatomställning (*Climate Transition Benchmark*, CTB) respektive Parisanpassade referensvärden (*Paris-Aligned Benchmark*, PAB)⁷. För kategorierna omställningsprodukter och hållbara produkter föreslås därutöver ytterligare kategorispecifika exkluderingskrav.

Föreningen delar uppfattningen att produktkategorierna ska innehålla tydliga och kategorispecifika exkluderingskrav. Det är samtidigt viktigt att dessa utformas så att de är proportionerliga och anpassade till respektive kategoris syfte och investeringsstrategi.

⁶ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2631 av den 22 november 2023 om europeiska gröna obligationer och om frivilliga upplysningar för obligationer som marknadsförs som miljömässigt hållbara och för hållbarhetslänkade obligationer.

⁷ Se artikel 3.1. punkterna 23a och 23b i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011 av den 8 juni 2016 om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat, och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2014/17/EU och förordning (EU) nr 596/2014.

4.4 Information om huvudsakliga negativa konsekvenser

Enligt förslaget ska produktkategorierna omställningsprodukter och hållbara produkter lämna upplysningar om PAI samt redogöra för vidtagna åtgärder för att hantera dessa. Upplysningskravet om PAI kan helt eller delvis uppfyllas genom att använda lämpliga hållbarhetsrelaterade indikatorer.⁸

En förutsättning för ett krav på att lämna upplysningar om PAI för kategorierna omställningsprodukter och hållbara produkter är att PAI-indikatorerna förenklas och standardiseras. I annat fall finns en risk att fondsparare, på samma sätt som i dag, inte kan tillgodogöra sig upplysningarna.

Det behöver också tydliggöras under vilka förutsättningar kravet på att lämna upplysningar om PAI helt eller delvis kan uppfyllas genom användning av andra hållbarhetsrelaterade indikatorer. Avsaknad av ett sådant klagörande riskerar att leda till att endast de PAI-indikatorer som fastställs av kommissionen på nivå 2 i praktiken kan användas, vilket skulle begränsa den flexibilitet som undantaget är avsett att ge.

Vidare föreslås de nuvarande obligatoriska PAI-indikatorerna ersättas med en ny uppsättning frivilliga indikatorer. Indikatorerna ska vara frivilliga i den meningen att det inte längre ställs krav på att ett visst antal specifika indikatorer alltid ska användas. De nya indikatorerna föreslås baseras på nuvarande PAI-indikatorer och upplysningskraven i ESRs⁹.

Syftet med upplysningar om PAI är att ge fondsparare information om en finansiell produkts negativa påverkan på miljörelaterade och sociala faktorer. I dagsläget försvåras dock jämförbarheten av PAI-upplysningar av variationer i utvärderingsmetoder, investeringsfokus och rapporteringsstandarder. Föreningen är därför positiv till att det föreslås tas fram nya, mer genomarbetade och jämförbara PAI-indikatorer. Förslaget är ett steg i rätt riktning för att förbättra kvaliteten och jämförbarheten. Samtidigt är arbetet med att ta fram ändamålsenliga och jämförbara indikatorer komplext, och det finns en risk att dagens jämförbarhetsproblem består om utformningen inte träffar rätt. Det är därför viktigt att indikatorerna utvecklas och testas i nära dialog med branschen.

Det kan även finnas skäl att överväga att, i stället för att ta fram en uppsättning frivilliga PAI-indikatorer, införa ett begränsat antal obligatoriska indikatorer. Ett begränsat antal obligatoriska indikatorer skulle kunna bidra till ökad jämförbarhet inom och mellan de kategoriserade produkterna och därigenom stärka nyttan av upplysningarna för fondsparare. En förutsättning är dock att de obligatoriska indikatorerna kan tillämpas av alla fondtyper och inte är begränsade till vissa investeringsstrategier eller tillgångsslag, samt att det finns tillgång till data för dessa indikatorer. För att möjliggöra viss flexibilitet skulle de obligatoriska indikatorerna kunna kombineras med ett fåtal frivilliga indikatorer.

4.5 Investeringsmetoder

Enligt förslaget ska de investeringar som ligger till grund för uppfyllandet av produktkategoriernas tröskelkrav omfattas av någon av de investeringsmetoder som anges i punktlistorna i artiklarna 7.2, 8.2 och 9.2. Av den sista punkten i respektive punktlista följer att den finansiella produkten får göra "andra investeringar". Konstruktionen kan, beroende på hur den tillämpas, få betydelse för enhetligheten i tillämpningen och jämförbarheten mellan produkter. Det finns därför behov av att förtydliga vad som kan omfattas av "andra investeringar". Förtydligandet kan med fördel ges i skältexten. På så sätt erhåller finansmarknadsaktörerna nödvändig vägledning utan att investeringsmetoderna låses fast.

⁸ Se de föreslagna lydelseerna av artikel 7.1 första stycket d och andra stycket samt artikel 9.1 första stycket d och andra stycket i SFDR (artikel 1.8 i kommissionens förslag).

⁹ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2023/2772 av den 31 juli 2023 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU vad gäller standarder för hållbarhetsrapportering.

Behovet av sådan vägledning är särskilt påtagligt för artiklarna 8 och 9, eftersom den föreslagna artikel 7 redan innehåller en materiell inramning för hur omställningen ska mätas i förhållande till Parisavtalet.

Punktlistan för omställningsprodukter – artikel 7.2

De investeringsmetoder som räknas upp i den föreslagna punktlistan för omställningsprodukter i artikel 7.2 tar i huvudsak sikte på företag och företagsrelaterade instrument, så som noterade aktier och företagsobligationer. I kriterierna hänvisas exempelvis till företag som ingår i index, omfattas av ESG-betyg från större analysleverantörer eller rapporterar taxonomiförenlighet. De uppräknade investeringsmetoderna riskerar därmed att utesluta andra investeringsmetoder från att beaktas vid tröskelberäkningen för kategorin, trots att de på ett trovärdigt sätt bidrar till omställningen. Detta är problematiskt, eftersom fonder i praktiken investerar globalt och i ett brett spektrum av verksamheter, instrument och tillgångsslag. Föreningen anser därför att kriterierna i punktlistan behöver vara tillräckligt flexibla för att möjliggöra en ändamålsenlig tillämpning och bedömning av olika typer av investeringar.

Punktlistan för grundläggande ESG-produkter – artikel 8.2

De investeringsmetoder som räknas upp i den föreslagna punktlistan för kategorin grundläggande ESG-produkter i artikel 8.2 tar i huvudsak sikte på en best-in-class-metod, där investeringar väljs ut genom relativ rangordning av företag. Förslaget öppnar även för att investeringar kan väljas utifrån att de presterar bättre än ett jämförelseindex i fråga om specifika hållbarhetsindikatorer. Samtidigt framgår det inte i vilken utsträckning andra etablerade sätt att integrera hållbarhetsfaktorer ges ett likvärdigt genomslag i kriterierna.

Svenska fonder integrerar sedan lång tid tillbaka hållbarhetsfaktorer genom olika metoder, däribland exkluderingar av vissa verksamheter och beteenden, exempelvis utifrån etiska eller normbaserade överväganden. Sådana exkluderingsbaserade metoder kan ingå som en del av olika investeringsstrategier och i praktiken utgöra ett av flera sätt att ge uttryck för en tydlig hållbarhetsinriktning.

En utformning av kriterierna i punktlistan som främst tar sikte på en best-in-class-metod riskerar att ge begränsat genomslag för andra investeringsmetoder, såsom exkluderingsbaserade metoder, trots att de kan bidra till att minska exponeringen mot verksamheter med negativ påverkan på hållbarhetsfaktorer. Det finns även en risk att en best-in-class-ansats ger utrymme för produkter som består av de ”bästa” företagen inom verksamheter med i grunden betydande negativ påverkan, exempelvis inom fossil energi, utan att hänsyn tas till den faktiska och absoluta påverkan. I ett sådant perspektiv framstår det som viktigt att kriterieutformningen inte i praktiken låser fast tillämpningen vid en viss metodtyp, utan ger utrymme för olika sätt att minska exponeringen mot verksamheter med negativ hållbarhetspåverkan. För fondsparare kan dessutom tydliga och absoluta kriterier i vissa fall vara lättare att förstå, exempelvis genom fasta gränser för intäkter från vissa verksamheter, än relativa bedömningar av varför vissa företag anses vara bättre än andra inom samma sektor. Det bör därför åtminstone framgå av skältexten att även exkluderingsstrategier kan utgöra en sådan metod, under förutsättning att strategin i praktiken innebär att fonden överträffar genomsnittet för jämförbara investeringsalternativ avseende lämpliga hållbarhetsindikatorer.

Punktlistan för hållbara produkter – artikel 9.2

Den punktlista som föreslås i artikel 9.2 för kategorin hållbara produkter är relativt tydligt strukturerad och ger i stora drag en bild av vilka typer av investeringar som kan beaktas vid tröskelberäkningen. En sådan tydlighet är viktig för att stärka jämförbarheten mellan produkter inom kategorin och för att underlätta en enhetlig tillämpning.

Samtidigt innebär utformningen av punkten c i förslaget att möjligheten att använda värdepapper med öronmärkta medel i praktiken begränsas till obligationer som uppfyller kraven enligt EU Green Bond Standard (EuGBS). Marknaden för EuGBS är i dagsläget mycket begränsad, och en sådan snäv avgränsning riskerar att utesluta investeringar som i praktiken bidrar till hållbara ändamål och som ges ut i enlighet med andra etablerade marknadsstandarder med tydliga krav på transparens och extern granskning. Föreningen anser därför att punkten bör behållas men utformas på ett mer öppet sätt, så att även obligationer som ges ut enligt andra etablerade och jämförbara standarder kan omfattas, förutsatt att de uppfyller motsvarande krav på transparens och extern verifiering. Detta skulle minska risken för en onödig begränsning av investeringsuniverset för kategorin utan att skyddsnivån för investerare sänks.

4.6 Upplysningskrav

För finansiella produkter som väljer att kategoriseras inom någon av de tre produktkategorierna föreslås särskilda upplysningskrav i artiklarna 7.3, 8.3 och 9.3. Upplysningarna är kategorispecifika och ska spegla kriterierna för respektive kategori samt omfatta ett begränsat antal relevanta upplysningar om PAI. Upplysningarna får inte överstiga två sidor och ska lämnas med stöd av harmoniserade mallar.

Vidare föreslås att kommissionen ska anta en ny delegerad akt som innehåller gemensamma mallar för de ovannämnda upplysningarna. Den nu gällande delegerade förordningen (EU) 2022/1288¹⁰, inklusive tillhörande mallar, föreslås upphävas.

Föreningen välkomnar att upplysningskraven i större utsträckning knyts till produktkategorierna och att de nuvarande produktmallarna ersätts. Den föreslagna begränsningen av uppgifterna till två sidor skapar förutsättningar för att göra informationen mer överskådlig och användbar för fondsparare. Det är dock viktigt att de uppgifter som ska lämnas i de nya mallarna är anpassade till det begränsade sidantalet. För att sidbegränsningen ska fungera i praktiken behöver det tydliggöras hur upplysningar om PAI ska presenteras och på vilken detaljeringsnivå. Om upplysningarna ska lämnas på samma detaljnivå som i dag finns en risk att mallarna i praktiken behöver utökas för att rymma informationen. Detta skulle motverka syftet med begränsningen och försvåra jämförbarheten samt rådgivares möjligheter att identifiera och jämföra relevant information.

Slutligen anser föreningen att upplysningskraven i de föreslagna artiklarna 7.3 första stycket c ii, 8.3 första stycket c ii och 9.3 första stycket c ii inte ska tolkas så att upplysningarna om den relevanta andelen av de investeringar som omfattas av punktlistan för respektive kategori måste anges på förhand. En annan tolkning skulle begränsa finansmarknadsaktörers handlingsutrymme och kan i praktiken försvåra portföljförvaltning inom strategier med mer flexibla investeringsramar. Det är därför angeläget

¹⁰ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2022/1288 av den 6 april 2022 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2088 vad gäller tekniska tillsynsstandarder som närmare specificerar innehållet i och presentationen av upplysningar avseende principen om att inte orsaka betydande skada, specificerar innehållet i, metoderna för och presentationen av upplysningar avseende hållbarhetsindikatorer och negativa konsekvenser för hållbar utveckling samt innehållet i och presentationen av upplysningar avseende främjande av miljörelaterade eller sociala egenskaper och hållbara investeringsmål i dokument före avtalsslut, på webbplatser och i periodiska rapporter.

att artiklarna ses över och utformas på ett sätt som medger tillräcklig flexibilitet i hur dessa upplysningar lämnas.

4.7 Hållbarhetsrelaterade produkter med ”påverkan”

Enligt ändringsförslaget begränsas användningen av begreppet påverkan (*impact*) till finansiella produkter som omfattas av produktkategorierna omställningsprodukter och hållbara produkter. Produkter med påverkan ska enligt förslaget ha som uttalat mål att åstadkomma en i förväg definierad, positiv och mätbar social eller miljömässig påverkan.

Föreningen anser att användningen av begreppet påverkan inte nödvändigtvis behöver vara strikt knuten till en viss produktkategori. Samtidigt är det viktigt att begreppet förbehålls strategier som har ett tydligt, avsiktligt och mätbart mål att uppnå en positiv social eller miljömässig påverkan. Även produkter utanför kategorierna omställningsprodukter och hållbara produkter kan i vissa fall tillämpa strategier som syftar till sådan påverkan, exempelvis genom systematiskt ägararbete eller mer riktade investeringar. Samtidigt finns det skäl att vara återhållsam så att begreppet inte urholkas. Mot denna bakgrund kan det övervägas att utforma regleringen så att användningen av begreppet påverkan knyts till uppfyllandet av vissa kvalitativa krav på avsikt och mätbarhet, snarare än enbart till tillhörigheten till en viss produktkategori.

4.8 Andra finansiella produkters investeringar i kategorierna

Förslaget inför en möjlighet för finansiella produkter att kombinera investeringar i kategoriserade produkter genom artikel 9a. Artikel 9a tar i första hand sikte på fond-i-fond-produkter men det är oklart om, och i vilken utsträckning, andra typer av finansiella produkter omfattas av artikeln. Artikel 9a behöver därför förtydligas så att det tydligt framgår vilka finansiella produkter som omfattas.

Det behöver även förtydligas i vilken utsträckning en finansiell produkt får kombinera investeringar från olika produktkategorier, exempelvis genom att ha en portfölj som delvis investerar i omställningsprodukter och delvis i hållbara produkter, samt hur en sådan produkt ska klassificeras, särskilt när investeringarna är fördelade i ungefär lika stora delar mellan flera kategorier. Utan någon vägledning finns en risk för oenhetlig tillämpning och bristande jämförbarhet mellan produkter.

5. Marknadsföring och namngivning

5.1 Icke-kategoriserade produkter

Enligt förslaget får finansmarknadsaktörer lämna begränsad och neutral information i förköpsinformationen om hur icke-kategoriserade finansiella produkter beaktar hållbarhetsfaktorer. Sådan information får inte utgöra ett centralt inslag i förköpsinformationen eller ge intryck av att produkten är hållbar eller jämförbar med hållbarhetsrelaterade kategoriserade produkter.

Föreningen anser att det inte får finnas några otydligheter kring vilken typ av upplysningar som icke-kategoriserade fonder får lämna. Skältexten till den föreslagna artikel 6a behöver därför ses över och anpassas till artikelns ordalydelse, genom att begreppet ”hållbarhetsaspekter” ersätts med ”hållbarhetsfaktorer”.

5.2 Kategoriserade produkter

Enligt förslaget ska endast finansiella produkter som ingår i det frivilliga produktkategoriseringssystemet tillåtas använda hållbarhetsrelaterade namn och göra hållbarhetsrelaterade påståenden i sin marknadsföring. Föreningen ser positivt på en sådan

avgränsning eftersom den bidrar till ökad tydlighet och minskar risken för vilseledande hållbarhetspåståenden.

5.3 Produkter som kombinerar olika finansiella produkter

Enligt förslaget får finansiella produkter som kombinerar olika kategoriserade produkter, såsom fond-i-fond-strukturer, inte använda hållbarhetsrelaterade namn.¹¹ Däremot får sådana produkter göra hållbarhetsrelaterade påståenden i sin marknadsföring, under förutsättning att dessa inte är vilseledande.

Föreningen ställer sig bakom den föreslagna begränsningen av användningen av hållbarhetsrelaterade namn och anser att den är viktig ur ett konsumentskyddsperspektiv. För fond-i-fond-produkter kan den faktiska hållbarhetsprofilen variera beroende på sammansättningen av de underliggande fonderna, som i sin tur kan tillhöra olika kategorier eller sakna kategorisering. Sådana produkter uppvisar därför inte nödvändigtvis en sammanhållen eller över tid stabil hållbarhetsprofil som är jämförbar med direktinvesteringar i kategoriserade produkter.

6. Undantag för vissa finansiella produkter

Enligt förslaget ska slutna finansiella produkter som har skapats och distribuerats före ikraftträdandet, och som efter ikraftträdandet inte längre är öppna för nya investerare, undantas från tillämpningen av SFDR.

Det är positivt att vissa slutna finansiella produkter föreslås undantas från SFDR. Ett motsvarande undantag är även relevant för finansiella produkter som uteslutande marknadsförs till professionella investerare, såsom alternativa investeringsfonder som inte är tillgängliga för icke-professionella investerare. Dessa produkter riktar sig inte till fondsparare, och upplysningar om dem tillhandahålls genom andra kanaler än de som används för hållbarhetsupplysningar enligt SFDR.

Professionella investerare har i regel den kunskap, de resurser och de processer för analys och due diligence som krävs för att själva bedöma produkters hållbarhetsprofil. För dessa aktörer har standardiserade hållbarhetsupplysningar därför ett begränsat mervärde, samtidigt som de driver kostnader och operativ komplexitet, särskilt för mindre finansmarknadsaktörer. Detta gäller inte minst eftersom denna del av marknaden är mindre standardiserad än konsumentmarknaden. För professionella investerare bör behovet av hållbarhetsinformation i stället kunna hanteras via avtal.

Ett utvidgat undantag skulle bidra till ett mer proportionerligt och ändamålsenligt regelverk och ligger även i linje med EU:s regelförenklingsagenda, eftersom det bidrar till att minska administrativa bördor och kostnader utan att i praktiken försämra informationsnivån för professionella investerare.

7. Övergångsbestämmelser

Enligt förslaget införs övergångsbestämmelser om 12 månader för IBIP-produkter, pensionsprodukter, pensionssystem och PEPP-produkter med hänvisning till att dessa inte omfattas av Esmas riktlinjer om

¹¹ Se den föreslagna lydelsen av artikel 13.3 andra stycket i SFDR (artikel 1.14 i kommissionens ändringsförslag).

fondnamn som innehåller ESG- eller hållbarhetsrelaterade begrepp¹². För fonder föreslås däremot inga motsvarande övergångsbestämmelser.

Föreningen anser att det är problematiskt att fonder inte omfattas av övergångsbestämmelserna. Den omständigheten att fonder redan omfattas av Esmas riktlinjer om fondnamn som innehåller ESG- eller hållbarhetsrelaterade begrepp innebär inte att behovet av övergångsbestämmelser är mindre än för andra finansiella produkter. Även fonder kan behöva tid för anpassning till de föreslagna ändringarna, särskilt mot bakgrund av det föreslagna produktkategoriseringssystemet.

8. Införandeperiod

I nuläget är det inte möjligt att bedöma om den föreslagna införandeperioden om 18 månader står i proportion till de anpassningar som kommer att krävas. Detta beror på att periodens längd är avhängig den kommande nivå 2-regleringen och dess innehåll. Innan denna har presenterats går det därför inte att bedöma omfattningen av de anpassningar av rapportering, processer och system som krävs för att efterleva det ändrade SFDR-regelverket.

I detta sammanhang behöver det tydliggöras hur befintliga fonder som inte avser att kategoriseras inom någon av de föreslagna produktkategorierna ska hanteras under införandeperioden. Det behöver även tydliggöras om, och i vilken utsträckning, det nuvarande SFDR-regelverket och den delegerade förordningen (EU) 2022/1288 fortsatt ska kunna tillämpas.

9. Koordinering med andra regelverk

Föreningen vill särskilt betona vikten av att de föreslagna ändringarna i SFDR samordnas med närliggande regelverk på EU-nivå, i synnerhet MiFID II¹³, IDD¹⁴ och tillhörande delegerade akter. Ett bristande samspel mellan ändringsförslaget och dessa regelverk riskerar att skapa otydlighet för både rådgivare och investerare samt leda till inkonsekvent information i olika delar av distributionskedjan.

Det är särskilt viktigt att de föreslagna produktkategorierna kan användas på ett konsekvent sätt i rådgivningssituationen, så att de hållbarhetspreferenser som identifieras enligt MiFID II och IDD på ett tydligt och praktiskt sätt kan matchas mot tillgängliga hållbarhetsrelaterade finansiella produkter. En sådan samordning är en förutsättning för att regelverken sammantaget ska fungera effektivt och bidra till ett stärkt konsumentskydd.

När det gäller PRIIP-förordningen¹⁵ anser föreningen att det är lämpligt att införa en skyldighet för icke-kategoriserade finansiella produkter att i PRIIP-faktabladet informera om att produkten inte är kategoriserad. Upplysningen ska vara kort och standardiserad och får inte medföra oproportionerliga administrativa bördor.

Föreningen vill därutöver understryka vikten av att ändringarna i SFDR och den kompletterande nivå 2-regleringen börjar tillämpas samtidigt. Erfarenheterna från genomförandet av det nuvarande SFDR-

¹² Esmas riktlinjer om fondnamn som använder ESG- eller hållbarhetsrelaterade termer (ESMA34-1592494965-657, 21 augusti 2024).

¹³ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och direktiv 2011/61/EU.

¹⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2016/97 av den 20 januari 2016 om försäkringsdistribution.

¹⁵ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare.

ramverket visar att en uppdelad tillämpning mellan nivå 1- och nivå 2-regleringen skapar osäkerhet och medför omfattande anpassningar när de mer detaljerade kraven fastställs i ett senare skede. Ett harmoniserat tillämpningsdatum är därför en central förutsättning för rättssäkerhet, jämförbarhet och ett bibehållet förtroende för regelverket.