

Finanstilsynet

Sendt pr. mail: eu.mail@ftnet.dk

Kopi til KALA@ftnet.dk

Att.: Kasper Frederik Larsen

Den 23. maj 2025

Høring over disclosureforordningen (SFDR): Call for evidence for an impact assessment

Den danske Fondsmæglerforening takker for muligheden for at komme med input til det danske høringssvar til Kommissionen til arbejdet med en revision af disclosureforordningen (SFDR).

Generelle bemærkninger

Fondsmæglerforeningen forstår formålet med Kommissionens Call for evidence således, at Kommissionen ønsker at revidere disclosureforordningen med henblik på at opnå følgende:

1. Adressere unødige byrder og forenkle og strømline kravene.
2. Mindskelse af byrden ved ESG-rapportering for deltagere på det finansielle marked.
3. Fokuserer på de oplysninger, der er mest relevante for investorerne.
4. Reducere de administrative og økonomiske byrder ved ESG rapportering.

Dette er mål, som Fondsmæglerforeningen bakker op om.

Specifikke bemærkninger

For at opnå de ovennævnte mål lægger Kommissionen op til en grundlæggende revision af forordning (EU) 2019/2088 (SFDR niveau 1) og Kommissionens delegerede forordning 2022/1288 (SFDR niveau 2) i forlængelse af de offentlige konsultationer, der blev indledt i december 2022.

Fondsmæglerforeningen er positiv overfor en mere grundlæggende revision af SFDR niveau 1 og 2, herunder introduktionen af produktkategorier, men er bekymret for, at gennemførelsen af en sådan revision vil være meget tidskrævende og vil medføre meget væsentlige implementeringsomkostninger for fondsmæglerselskaberne.

Det foreslås derfor, at revisionen af SFDR gennemføres i to faser.

En første simpel fase, der kan gennemføres hurtigt og simpelt og en anden mere omfattende fase med en grundlæggende revision af SFDR niveau 1 og 2, som der lægges op til af Kommissionen.

Den danske Fondsmæglerforening

Tietgens Hus, Børsgade 4
1215 København K
Telefon 3374 6000
www.fondsmæglerforeningen.dk
info@fondsmæglerforeningen.dk



Det er således Fondsmæglerforeningens opfattelse, at det er muligt i meget væsentligt omfang at bidrage til de ovennævnte mål ved nogle enkelte målrettede ændringer af SFDR, der vil kunne vedtages og implementeres hurtigt, uden væsentlige ulemper og uden væsentlige implementeringsomkostninger.

De foreslåede ændringer kan gennemføres enkeltvis eller samlet.

Oversigt

- Hel eller delvis undtagelse af porteføljepleje fra SFDR's anvendelsesområde
 - Alternativ 1: Undtage porteføljepleje fra SFDR's anvendelsesområde
 - Alternativ 2: Undtage porteføljepleje til professionelle kunder fra SFDR's anvendelsesområde
- Flytte prækontraktuelle disclosures og SFDR-rapportering fra henholdsvis prospekt og årsrapport til hjemmeside for investeringsforeninger:
 - Flytte de prækontraktuelle disclosures fra prospekt til hjemmeside
 - Flytte SFDR-rapporteringen fra årsrapport til hjemmeside
- Afskaffelse af PAI-erklæringer på selskabsniveau
- Fjerne "god ledelsespraksis" kravet fra SFDR niveau 1 art. 8

Ændring	Hel eller delvis undtagelse af porteføljepleje fra SFDR's anvendelsesområde
Problemstilling	SFDR's 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. Det er desuden et grundlæggende princip, at kapitalforvalteren altid skal varetage sin kundes interesser. Disse principper harmonerer ikke godt med SFDR, der stiller krav til indholdet af investeringsretningslinjerne (se også nedenfor under "Fjerne "god ledelsespraksis" kravet fra SFDR level 1 art. 8"), 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. 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.

Den danske Fondsmæglerforening

Tietgens Hus, Børsgade 4
1215 København K
Telefon 3374 6000
www.fondsmæglerforeningen.dk
info@fondsmæglerforeningen.dk



	De ovennævnte problemstillinger gælder i endnu højere grad for kunder udenfor EU, der har meget vanskeligt ved at forstå de komplicerede juridiske og termer, der anvendes i SFDR og som generelt ikke er interesserede i at få deres ret til at give instrukser begrænset af europæisk regulering. Det bemærkes, at FCA i 2024 - 2025 har gennemført en offentlig høring vedrørende muligheden for at udstrække den engelske variant af SFDR (SDR) til porteføljepleje. FCA konstaterede som led i høringen en række praktiske og juridiske problemer og har på den baggrund besluttet at afbryde arbejdet med at udstrække SDR til porteføljepleje. https://www.fca.org.uk/publications/consultation-papers/cp24-8-extending-sdr-regime-portfolio-management#revisions
Positive effekter af ændringen	Ændringerne 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.
Negative effekter af ændringen	For professionelle kunder ses der ikke nogen betydelige negative effekter. Professionelle kunder er typisk selv i stand til at definere deres investeringsretningslinjer samt den rapportering, som de ønsker at modtage. I forhold til detailkunder vil de negative effekter være meget begrænsede. Det er meget få detailkunder der efterspørger SFDR information og -rapportering, og de store mængder af information har ofte den effekt, at de gør det vanskeligt for kunderne at identificere den mest centrale information for investorerne.
Praktisk gennemførelse	<u>Alt 1: Undtage diskretionær porteføljepleje fra SFDR's scope</u> Ændringen kan gennemføres ved at slette SFDR niveau 1 art. 2(1)(a) og (b), art. 2(6), art. 6(3)(h) og (i) og art. 11(2)(h) og (i). <u>Alt. 2: Undtage diskretionær porteføljepleje til professionelle kunder fra SFDR's scope</u> Ændringen kan gennemføres ved at tilføje "til detailkunder" efter "porteføljepleje" i SFDR niveau 1 art. 2(1)(a) og (b), art. 2(6), art. 6(3)(h) og (i) og art. 11(2)(h) og (i).
Implementering	Implementering vil kunne gennemføres med kort varsel og uden væsentlige omkostninger.

Ændring	Flytte prækontraktuelle disclosures og SFDR-rapportering fra henholdsvis prospekt og årsrapport til hjemmeside for UCITS
----------------	---

Den danske Fondsmæglerforening

Tietgens Hus, Børsgade 4
1215 København K
Telefon 3374 6000
www.fondsmæglerforeningen.dk
info@fondsmæglerforeningen.dk



Problemstilling	SFDR foreskriver, at SFDR's prækontraktuelle disclosures skal indgå i en investeringsforenings prospekt, og at SFDR-rapporteringen skal indgå i en investeringsforenings årsrapport. 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 f.eks. som følge af ny regulering, nye Q&A's fra ESMA og Europa Kommissionen og tilsynspraksis fra de nationale tilsyn. Dette omfatter bl.a. 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 årsrapporterne 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.
Positive effekter af ændringen	Ved at flytte prækontraktuelle disclosures og SFDR-rapportering fra henholdsvis prospekt og årsrapport til investeringsforeningernes hjemmesider reduceres investeringsforeningernes administrative og økonomiske byrder væsentligt, herunder byrden ved ESG-rapportering. Ændringerne vil desuden gøre det hurtigt - og smidiggøre opdateringen af de prækontraktuelle disclosures som følge af ny regulering, nye Q&A's fra ESMA og Europa Kommissionen og tilsynspraksis fra de nationale tilsyn og dermed sikre bedre compliance.
Negative effekter af ændringen	Der ses ikke at være væsentlige negative effekter af ændringen. Investorerne vil have adgang til den samme information som før ændringen, og informationen vil kunne placeres mere hensigtsmæssigt og tilgængeligt på de produktspecifikke dele af investeringsforeningernes hjemmesider. I stedet for at skulle lede i et ofte meget omfattende og kompliceret prospekt, vil investorerne på samme måde som for dokument med central information og

	faktaark kunne finde prækontraktuelle disclosures og SFDR-rapportering, der kun vedrører den specifikke afdeling, som investoren er investeret i eller overvejer at investere i.
Praktisk gennemførelse	<u>Prækontraktuelle disclosure</u> Ændringen kan gennemføres ved i SFDR niveau 1 art. 6(3)(g) at ændre "i prospekter direktiv 2009/65/EF." til "på UCITS-administrationsselskabets hjemmeside." <u>SFDR-rapportering</u> Ændringen kan gennemføres ved i SFDR niveau 1 art.11(2)(g) at ændre "i den årsberetning direktiv 2009/65/EF." til "på UCITS-administrationsselskabets hjemmeside."
Implementering	Ændringen vil skulle implementeres i investeringsforeningernes prospekter. De administrative og økonomiske omkostninger i forbindelse med implementeringen vurderes at være beskedne.

Ændring	Afskaffelse af PAI-erklæringer på selskabsniveau
Problemstilling	SFDR niveau 1 art. 4 indeholder en forpligtelse til at udarbejde en PAI-erklæring på selskabsniveau indeholdende en lang række oplysninger og rapportere på en række datapunkter. PAI-erklæringen har fra starten været problematisk, da de underliggende data kun i begrænset omfang har været tilgængelige. I forhold til Europa har det været tanken, at disse data ville blive tilgængelige, når CSRD blev implementeret fuldt ud. I forhold til investeringer udenfor EU, har der ikke været nogen plan for, hvordan dataene skulle blive tilgængelige. PAI-erklæringerne har således kunne give investorer og andre stakeholders det indtryk, at de finansielle virksomheder forholder sig til PAI-indikatorer (herunder alle obligatoriske PAI-indikatorer), som de reelt ikke har adgang til. (En slags lovpligtig greenwashing.) Med omnibus-forslaget, der skal tilpasse rapporteringen under CSRD og i væsentligt omfang reducere de virksomheder, der bliver omfattet af CSRD, står det klart, at de relevante datapunkter heller ikke fremover bliver tilgængelige i Europa, og at det ikke er hensigten, at de finansielle virksomheder indirekte skal udvide omfanget af virksomheder, der bliver omfattet af CSRD ved individuelt at efterspørge data, som virksomhederne ikke er forpligtet til at rapportere efter CSRD. Nytteværdien af PAI erklæringen for investorer anses desuden for meget beskedne. F.eks. er omfanget af CO2 udledninger for den kapital, som en stor finansiell virksomhed forvalter for sine kunder, ikke særligt interessante for en investor. Det er derfor vores indtryk, at PAI-erklæringerne stort set ikke læses af nogen.

Den danske Fondsmæglerforening

Tietgens Hus, Børsgade 4
1215 København K
Telefon 3374 6000
www.fondsmæglerforeningen.dk
info@fondsmæglerforeningen.dk



	Endeligt bemærkes det, at der i dag anvendes meget væsentlige administrative og økonomiske ressourcer på at indkøbe data, der kan ligge til grund for rapporteringen og på at behandle og udarbejde forklaringer på mangler ved disse data.
Positive effekter af ændringen	En afskaffelse af PAI-erklæringerne på selskabsniveau vil i væsentligt omfang reducere unødige administrative og økonomiske byrder ved ESG-rapportering og reducere risikoen for, at investorer eller andre får det indtryk, at fondsmæglerselskaber tager hensyn til PAI-indikatorer, som de reelt ikke har adgang til.
Negative effekter af ændringen	Det er vores opfattelse, at PAI-erklæringerne på selskabsniveau i dag nærmest ikke læses eller anvendes af nogen. Det vurderes derfor, at de negative effekter af forslaget vil være meget beskedne. Det bemærkes, at det frivillige arbejde med negative bæredygtighedsvirkninger (PAI) på finansielt produktniveau ikke foreslås afskaffet. Investorerne vil således fortsat kunne finde informationer, om det arbejde der udføres i relation til deres konkrete investering og relevant produktspecifik PAI-rapportering indgår i SFDR-rapporteringen. Dette vil give fondsmæglerselskaberne mulighed for på de enkelte produkter at fokusere på de PAI-indikatorer, som de rent faktisk kan få adgang til og som giver mening for det enkelte produkt.
Praktisk gennemførelse	Ændringen kan gennemføres ved at slette art. 4 i SFDR niveau 1 og ved en let omskrivning af art. 7. Der vil desuden skulle foretages ændringer i SFDR level 2.
Implementering	Ændringen vil kunne implementeres hurtigt og uden væsentlige implementeringsomkostninger.

Ændring	Fjerne "god ledelsespraksis" kravet fra SFDR level 1 art. 8
Problemstilling	Europa-Kommissionen og ESMA har gentagne gange gjort det klart, at SFDR art. 6, 8 og 9 ikke er labels, og at SFDR er et "disclosure framework". Europa-Kommissionen har samtidig konstateret, at SFDR i markedet ofte bliver opfattet som et labelling regime. I Europa Kommissionens summary report fra den åbne konsultation gennemført i slutningen af 2023 anfører Europa Kommissionen således: "However, 83% of respondents (245 out of 296) totally or mostly agree that the SFDR is currently not being used solely as a disclosure framework as intended, but is also being used as a labelling and marketing tool (in particular Article 8 and 9)". Summary report of the open and targeted consultations on the implementation of the Sustainable Finance Disclosures Regulation (SFDR)

	En af grundene til at SFDR opfattes som et labelling regime er, at det indeholder elementer, der ikke hører naturligt hjemme i et disclosure regime. Det mest oplagte er kravet i SFDR level 1 art. 8(1), der pålægger produkter, der skal disclose i henhold til art. 8 kun at investere i virksomheder, der "følger god ledelsespraksis". "God ledelsespraksis" er ikke nærmere defineret i SFDR, og det er derfor vanskeligt for investorerne at gennemskue, hvilke investeringer det enkelte produkt ikke kan foretage. Europa-Kommissionen har samtidig anlagt en meget bred fortolkning af anvendelsesområdet af art. 8, hvilket betyder at en meget bred vifte af produkter er udelukket fra at investere i virksomheder, der ikke følger god ledelsespraksis. Der henvises bl.a. til side 32 i Consolidated questions and answers (Q&A) on the SFDR (Regulation (EU) 2019/2088) and the SFDR Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288), hvor Europa Kommissionen anfører følgende: "Article 8 means that where a financial product complies with certain environmental, social or sustainability requirements or restrictions laid down by law, including international conventions, or voluntary codes, and these characteristics are "promoted" in the investment policy the financial product is subject to Article 8 of Regulation (EU) 2019/2088". JC 2023 18 - Consolidated JC SFDR QAs Et produkt bliver således omfattet af art. 8, hvis det opfylder regulatoriske forpligtelser fastsat ved lov, internationale konventioner eller frivillige standarder, og der oplyses herom i f.eks. prospektet eller investeringsretningslinjer aftalt med en porteføljeplejekunde. Det stiller fondsmæglerselskaber i den mærkelige situation, at det vil være i strid med SFDR at indgå en aftale om porteføljepleje f.eks. med en med en amerikansk kunde, der ønsker at ekskludere kontroversielle våben, men ikke ønsker at udelukke investeringer i virksomheder, der ikke følger "god ledelsespraksis".
Positive effekter af ændringen	Ved at fjerne pligten til kun at investere i virksomheder, der "følger god ledelsespraksis" vil en del af tvivlen omkring SFDR's status som en disclosure regime kunne fjernes. Det meget uklare forbud mod at investere i virksomheder, der ikke følger god ledelsespraksis vil desuden fjerne en kilde til usikkerhed hos investorerne og give investorerne mulighed for at fokusere på informationer, der er mere relevante for dem. Endeligt vil det give porteføljeplejekunder en bedre mulighed for at definere de investeringsretningslinjer, som deres portefølje skal forvaltes efter.
Negative effekter af ændringen	Der vurderes ikke at være væsentlige negative effekter ved ændringen.

Praktisk gennemførsel	Ændringen kan gennemføres ved at slette ordene ”, og forudsat at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis,” fra art. 8(1) i SFDR niveau 1. Der vil desuden skulle foretages ændringer i SFDR level 2.
Implementering	Ændringen vil skulle implementeres i investeringsforeningernes prospekter m.v. De administrative og økonomiske omkostninger i forbindelse med implementeringen vurderes at være beskedne.

Med venlig hilsen

Den danske Fondsmæglerforening

Poul Dahlgaard
Sekretariatschef, advokat

Den danske Fondsmæglerforening

Tietgens Hus, Børsgade 4
1215 København K
Telefon 3374 6000
www.fondsmæglerforeningen.dk
info@fondsmæglerforeningen.dk

