

Temaundersøgelse:

Integration af bæredygtighed i egnethedstest og produktstyring

Indholdsfortegnelse

1	Indledning.....	3
2	Opbygning af egnethedstest og forklaring af bæredygtighedsbegreber	5
3	Afdækning af kunders bæredygtighedspræference	6
3.1	Indledende spørgsmål om bæredygtighed.....	6
3.2	Bæredygtige investeringer og minimumsandel	7
3.3	Afdækning af præferencer for PAI-indikatorer.....	8
4	Ændring af præferencer som følge af manglende match	9
5	Inddragelse af bæredygtighed ved målgruppeafgræsning i POG	9
6	Bilag: Retligt grundlag	11

1 Indledning

Pengeinstitutter skal foretage egnethedsvurderinger af deres kunder ved rådgivning og skønsæssig porteføljepleje. Vurderingerne skal sikre, at kunderne alene anbefales produkter, som er egnede til dem. Siden den 2. august 2022 har det været et krav, at pengeinstitutterne i egnethedsvurderingerne også skal tage hensyn til kundernes præferencer for bæredygtighed.

Investorbeskyttelsesreglerne fastsætter en række specifikke krav til egnethedsvurderingerne, bl.a. at pengeinstitutter skal afdække kundernes bæredygtighedspræferencer. Kravene er fastsat i investorbeskyttelsesbekendtgørelsen¹ og i MiFID II delegerede forordning² og suppleret med retningslinjer fra ESMA³.

MiFID II delegerede forordning indfører også krav til pengeinstitutter om at integrere mål relateret til bæredygtighed i produktstyringen. Dermed skal pengeinstitutter, når de afgrænser den gruppe af kunder, som et produkt er foreneligt med, også vurdere, hvilke bæredygtighedsrelaterede mål produktet er foreneligt med. Det følger af bekendtgørelse om produktgodkendelsesprocedurer⁴. Reglerne om integration af bæredygtighedsrelaterede mål i produktstyringen har været gældende siden den 22. november 2022 og suppleres med retningslinjer fra ESMA⁵.

Finanstilsynet gennemførte fra august 2024 til marts 2025 en temaundersøgelse i seks pengeinstitutter med fokus på, hvordan de afdækker kundernes præferencer for bæredygtighed. Derudover blev det også undersøgt, hvordan institutterne forklarer begreber relateret til bæredygtighed for deres kunder, og hvordan anbefalinger til kunder tager hensyn til bæredygtighedspræferencer. Undersøgelsen indgår i en fælles europæisk tilsynsaktivitet, som bliver drøftet i ESMA.

Denne rapport indeholder Finanstilsynets væsentligste observationer og konklusioner fra temaundersøgelsen. Rapportens konklusioner er også relevante for andre pengeinstitutter, realkreditinstitutter og fondsmæglerselskaber, som distribuerer investeringsprodukter, samt investeringsforvaltningsselskaber og forvaltere af alternative investeringsfonde med top-up til-ladelse.

1.1 Opsummering af generelle observationer

Generelt observerede Finanstilsynet, at institutterne er i gang med arbejdet, men at de ikke er i mål. Opfattelsen blandt institutterne er, at reguleringen på området er kompleks. Det skyldes bl.a., at det er vanskeligt for kunderne at forstå de anvendte begreber. Det er også institutternes opfattelse, at den tid, rådgiverne bruger på at forklare bæredygtighedsbegreber og -præferencer, udgør en relativt større andel af rådgivningstiden end den tid, de bruger på at afdække de øvrige forhold i egnethedsvurderingen. Ifølge flere institutter bruger de op til

¹ Bekendtgørelse nr. 760 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel

² Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565, som ændret ved Kommissionens delegerede forordning (EU) 2021/1253

³ Retningslinjer for visse aspekter af egnethedskravene i MiFID II (ESMA35-43-3172)

⁴ Bekendtgørelse nr. 245 om produktgodkendelsesprocedurer

⁵ Retningslinjer for kravene til produktstyring i MiFID II (ESMA35-43-3448)

halvdelen af tiden til rådgivning på at tale om og afdække præferencer for bæredygtighed. Alle de deltagende institutter har allokeret væsentlige ressourcer til at sikre en fyldestgørende uddannelse til rådgiverne om bæredygtighedsbegreber og videreformidling af disse.

Et generelt princip for egnethedstesten er, at den skal være neutral, så pengeinstitutter finder de rette produkter til deres kunder. Det omfatter, at begreber og oplysninger i egnethedstesten skal være neutrale og uvildige. Fremstillingen af pengeinstituttets tilgang til bæredygtighed må ikke være på bekostning af, at kundernes præferencer bliver afdækket neutralt. Et eksempel på en partisk afdækning af kundens præferencer er, hvis et instituts svarmuligheder henviser til, hvordan instituttet generelt behandler bæredygtighed. I sådanne tilfælde risikerer kunden at blive påvirket af instituttets tilgang i stedet for at udtrykke egne præferencer. Ved at præsentere svarmuligheder neutralt og uden henvisninger til instituttets tilgang til bæredygtighed sikrer instituttet bedre, at kundens præferencer afdækkes korrekt.

Den delegerede forordning indeholder ikke konkrete krav eller bestemmelser om, hvordan graderne af bæredygtighed defineres. Det betyder, at pengeinstitutter i forbindelse med præferenceafdækningen selv kan fastlægge niveauerne for, hvornår et produkt er mere eller mindre bæredygtigt. Da pengeinstitutter kan have forskellige tilgange, kan det være svært for kunderne at sammenligne mulighederne på tværs af institutterne.

Undersøgelsen viste, at der er væsentlig forskel på, hvordan pengeinstitutterne opgør de niveauer af bæredygtighed, som de anvender til at definere graden af bæredygtighed i et produkt. Det betyder, at der også er væsentlige forskelle på kundernes muligheder for at udtrykke præferencer. I ét institut var det højeste niveau for bæredygtige investeringer i henhold til SFDR⁶ f.eks. 90 pct., mens det i et andet institut var 15 pct.

En anden væsentlig forskel består i, at institutterne bruger elementerne i bæredygtighedspræferencer forskelligt, dvs. bæredygtige investeringer i henhold til SFDR, miljømæssigt bæredygtige investeringer i henhold til taksonomiforordningen⁷ og finansielle instrumenter, som tager hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI-indikatorer). Institutterne kan f.eks. vælge, om de betragter PAI-indikatorer som helhed, som grupper eller som enkelte PAI'er. Det betyder også, at der blandt institutterne er stor forskel på, hvilke og hvor mange valgmuligheder kunderne bliver præsenteret for.

Institutterne gav udtryk for, at det er særligt vanskeligt at afdække præferencer for miljømæssigt bæredygtige investeringer (taksonomien). Det skyldes både områdets kompleksitet, som er vanskeligt at forklare til kunden, det geografiske sigte (taksonomien er alene relateret til EU) og de lave niveauer af miljømæssig bæredygtighed, som rapporteres under taksonomien, sammenholdt med niveauerne for de andre elementer i bæredygtighedspræferencerne. Det er desuden institutternes opfattelse, at kunder i flere tilfælde har svært ved at gennemskue forskellen på præferencer for bæredygtige investeringer under SFDR og miljømæssigt bæredygtige aktiviteter under taksonomien. Det kan ifølge institutterne medføre, at kunderne opfatter afdækningen af præferencer som forvirrende og unødigt lang.

Den europæiske regulering fastlægger, at en kunde skal have mulighed for at tage konkret stilling til præferencer for investeringer i miljømæssigt bæredygtige aktiviteter under

⁶ Artikel 2, nr. 17, i Europa Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2088

⁷ Artikel 2, nr. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2020/852

taksonomien, og at denne stillingtagen skal indgå i afdækningen af bæredygtighedspræferencer. Kunden skal også have mulighed for at vælge en minimumsandel, som skal være fastsat på uvildigt grundlag, så det giver mening i forhold til en reel afdækning af præferencer (se nærmere under afsnit 3.2). Undersøgelsen og dialogen med institutterne tyder samtidig på, at definitionen af bæredygtighedspræferencer med specifikt krav om afdækning af minimumsandelene for to af elementerne er for komplekst. Afdækningen af en kundes præferencer i relation til taksonomi bidrager f.eks. ikke nødvendigvis positivt, når præferencer i relation til de øvrige elementer er afdækket. Denne observation vil indgå i Finanstilsynets opfølgning på undersøgelsen på europæisk niveau.

EU-Kommissionens "Omnibus-forslag", der blev fremsat 26. februar 2025, har til formål at forenkle kravene til virksomhedernes rapportering om ESG-forhold. Temaundersøgelsen er gennemført på baggrund af gældende regler, og der er umiddelbart ikke lagt op til ændringer til kravene for egnethedstest og produktstyring i Omnibus-forslaget, men det kan dog give anledning til konsekvensjusteringer på sigt.

2 Opbygning af egnethedstest og forklaring af bæredygtighedsbegreber

Formålet med egnethedsvurderingen er generelt at sikre, at kunderne kun investerer i produkter, som er egnede til dem. Det er derfor væsentligt, at pengeinstitutterne formidler oplysningerne og begreberne forståeligt, neutralt og uvildigt.

Dette afsnit indeholder observationer om, hvad institutter skal være opmærksomme på i forbindelse med introduktionen af bæredygtighedsbegreber- og oplysninger⁸.

Pengeinstitutterne, som deltog i temaundersøgelsen, har alle indarbejdet afdækningen af bæredygtighedspræferencer i egnethedstesten som sidste element. Generelt observerede Finanstilsynet, at institutterne giver korte og neutrale forklaringer af bæredygtighedsbegreber. Nogle institutter bruger andre ord end dem, som er anvendt i lovgivningen. Det er ofte med til at gøre forklaringerne mere forståelige. Kunderne modtager information om bæredygtighedsoplysninger inden de gennemfører egnethedstesten, og har også i de fleste tilfælde mulighed for at "læse mere" undervejs ved løbende at klikke på uddybende forklaringer.

Nogle af institutterne har information, som indeholder forklaringer om, hvilken effekt bæredygtighed har på afkast. Det kan f.eks. være, at instituttet vurderer, at et større fokus på bæredygtighed medfører et mindre investeringsunivers og mindre risikospredning, hvilket kan have en effekt på afkast.

Nogle institutter betoner desuden i både forklaringer og spørgsmål deres egen generelle tilgang til bæredygtighed på en måde, der kan tilskynde en kunde til at bekræfte en bestemt præference, der er i overensstemmelse med instituttets generelle tilgang.

⁸ Investorbekendtgørelsens § 6, stk. 4

Forklaringer af begreber og oplysninger om bæredygtighed skal være neutrale og uvildige. Forklaringer om, at bæredygtighed medfører et godt eller større afkast, er ikke neutrale. Tilsvarende skal forklaringer om, at bæredygtighed kan medføre mindre risikospredning og dermed have effekt på afkast, være objektive og neutrale.

3 Afdækning af kunders bæredygtighedspræferencer

Når pengeinstitutter i forbindelse med anbefaling af et investeringsprodukt eller som led i porteføljepleje skal sikre, at det finansielle produkt er i overensstemmelse med en kundes præferencer for bæredygtighed, skal de vurdere, om kunden har præferencer for:

- miljømæssigt bæredygtige investeringer, som defineret i Taksonomiforordningen⁹
- bæredygtige investeringer, som defineret i SFDR¹⁰
- hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer.

Dette afsnit indeholder observationer om afdækningen af de forskellige elementer i definitionen af bæredygtighedspræferencer¹¹.

Flere institutter i undersøgelsen afdækker præferencer systematiseret og afgrænset i forhold til, hvad det enkelte institut kan imødekomme med sine produkter.

Institutterne skal afdække kunders bæredygtighedspræferencer neutralt og uafhængigt af, hvilke præferencer det enkelte institut kan opfylde med sine produkter. Institutterne skal afdække præferencer neutralt og uvildigt, så de ikke påvirker kundernes svar i en bestemt retning.

Svarmuligheder, der er baseret på, hvad det er muligt for instituttet at levere, vil ikke sikre en reel afdækning af kundernes præferencer. Sådanne svarmuligheder vil derfor ikke være neutrale. En kunde skal have mulighed for at udtrykke præferencer indenfor alle tre ovennævnte dele af definitionen af bæredygtighedspræferencer. Det gælder uanset, at et institut vurderer, at det ikke indenfor sit udbud af produkter kan imødekomme en eller flere af de tre dele. Har et institut ikke produkter, som opfylder bestemte dele af definitionen af bæredygtighedspræferencer, vil kunder kunne have præferencer, som instituttet ikke kan imødekomme, jf. afsnit 4.

3.1 Indledende spørgsmål om bæredygtighed

Samtlige institutter i undersøgelsen bruger et indledende spørgsmål, der overordnet afdækker, om kunden overhovedet har præferencer for hensynet til bæredygtighed i sine investeringer. Svarer kunden nej, får kunden ikke yderligere spørgsmål om bæredygtighed.

Definitionen af bæredygtighed indebærer, at kunden skal have mulighed for at tage stilling til alle tre parametre i definitionen af bæredygtighedspræferencer. Når institutterne indleder med et overordnet spørgsmål, skal de samtidig sikre, at kunden har forstået, at et "nej" til

⁹ Artikel 2, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2020/852

¹⁰ Artikel 2, nr. 17), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2088

¹¹ Artikel 2, nr. 7, og artikel 54 i MiFID II delegerede forordning

bæredygtighed er et nej til samtlige elementer i definitionen. Finanstilsynet vurderer ikke, at det er nødvendigt at spørge ind til yderligere detaljer om de forskellige elementer, som f.eks. minimumsandel i forhold til taksonomien, hvis ikke kunden har præferencer for bæredygtighed i det hele taget eller som opgjort efter taksonomien. For at sikre, at kundens præferencer er tilstrækkeligt afdækket, skal instituttet sørge for, at kunden er tilstrækkeligt informeret til at kunne besvare spørgsmålet. Det skal være klart for kunden, at et "nej" til bæredygtighed både er et nej til, at der tages hensyn til graden af bæredygtige investeringer i produktet, et nej til en andel af miljømæssigt bæredygtige aktiviteter og et nej til at ekskludere eller begrænse konkrete negative indvirkninger, som f.eks. investeringer i tobak, fossile brændstoffer eller overtrædelse af internationale principper.

3.2 Bæredygtige investeringer og minimumsandel

Præferencer for bæredygtige investeringer i henhold til SFDR er én af komponenterne i afdækningen af kunders bæredygtighedspræferencer. Pengeinstitutter skal bl.a. specifikt afdække præferencer for en minimumsandel af bæredygtige investeringer i de finansielle instrumenter. Minimumsandelev kan baseres på minimumsprocentsatser og ikke på en nøjagtig procentdel. Når pengeinstitutter skal måle bæredygtigheden i henhold til SFDR i deres finansielle instrumenter, kan de vælge mellem to metoder: Den enheds- og den aktivitetsbaserede metode.

Størstedelen af pengeinstitutterne i undersøgelsen stillede spørgsmål til minimumsandelev for afdækningen af kundens præferencer for bæredygtige investeringer. Andre spurgte ikke specifikt kunden om minimumsandelev, men gav i stedet kunden en række kvalitative muligheder for at angive, hvor vigtig bæredygtighed er for kunden. I disse tilfælde var minimumsandelene for de forskellige svarmuligheder defineret internt, men uden at kunden fik kendskab til dem.

Der var stor variation blandt pengeinstitutterne i de minimumsandelev, som eksplicit eller implicit blev brugt i afdækningen af bæredygtighedspræferencer. I ét institut var det højeste niveau for bæredygtige investeringer i henhold til SFDR f.eks. 90 pct., mens det højeste niveau i et andet institut var 15 pct. Alle institutter gav mellem tre og fire svarmuligheder.

Den mest benyttede metode til at vælge minimumsandelev tager udgangspunkt i, hvad det enkelte pengeinstitut i forvejen kan tilbyde kunderne. De fleste institutter anvender en porteføljetilgang, når de opgør graden af bæredygtighed for den samlede investering. Her baseres den samlede andel eller grad af bæredygtighed på et gennemsnit af bæredygtighedsgraden for de produkter, som indgår i den samlede investering. På den måde kan der være produkter i en kundes portefølje med en lavere grad af bæredygtighed end den, som kunden ønsker, hvis porteføljen ellers som helhed opfylder kundens minimumskrav.

De fleste institutter benytter den enhedsbaserede metode til at opgøre bæredygtighed for de underliggende produkter i en investering fremfor den aktivitetsbaserede metode. En overordnet forskel mellem de to metoder er, at den enhedsbaserede metode resulterer i højere mulige minimumsandelev end den aktivitetsbaserede metode.

Reguleringen stiller krav om, at kunden skal have mulighed for at vælge en præference minimumsandel for bæredygtige investeringer. Både spørgsmålet om bæredygtige

investeringer og minimumsandelene skal præsenteres neutralt og uvildigt for kunden. Det skal også være tydeligt for kunden, om andelen gælder for en portefølje af instrumenter eller på instrumentniveau.

Udviklingen i bæredygtige produkter kan medføre, at den maksimalt mulige andel af bæredygtige investeringer, som kan indgå i en investering, vil stige over tid. Det er vigtigt, at svarmulighederne også på længere sigt giver mening for en kunde. Pengeinstitutterne skal være opmærksomme på, at det for en kunde, som i dag har valgt en investering med høj bæredygtighed, kan virke utroværdigt, hvis investeringen ikke fortsat efter nogle år vil blive anset for at have en grad af høj bæredygtighed.

For at sikre uvildig afdækning af præferencer kan instituttet ved valg af minimumsandele lade sig vejlede af, hvad markedet muliggør, og ikke udelukkende forholde sig til sit eget produktudbud. Hvis markedet ud fra metodevalget f.eks. muliggør en bæredygtig investering med en minimumsandel på 80 pct., vil det ikke være uvildig afdækning, hvis kundens mulighed for at angive høj bæredygtighed i instituttet kun dækker over en minimumsandel på 20 pct.

3.3 Afdækning af præferencer for PAI-indikatorer

Pengeinstitutter skal, som sidste element i afdækningen af bæredygtighedspræferencer, afdække kundens præferencer for, om og i hvilket omfang de finansielle instrumenter, kunden investerer i, skal tage hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer (PAI-indikatorer).

Undersøgelsen viste, at godt halvdelen af institutterne giver kunderne mulighed for at vælge, om hensyn til en eller flere udvalgte PAI-indikatorer skal indgå i investeringerne. I nogle institutter kan kunden vælge, at en investering tager hensyn til en gruppe af PAI-indikatorer. Endeligt giver nogle institutter alene kunderne mulighed for at vælge, om investeringen skal tage hensyn til PAI-indikatorer generelt, uden yderligere at afdække kundens præferencer for specifikke PAI-indikatorer.

PAI-indikatorer er netop konkrete i forhold til bestemte bæredygtighedsfaktorer. Institutterne bør derfor bestræbe sig på at afdække kundens præferencer for at tage hensyn til PAI-indikatorer i sine investeringer på et mere specifikt niveau.

Instituttet har dog mulighed for at gruppere PAI-indikatorer i f.eks. drivhusgasemissioner, biodiversitet, vand, affald samt sociale og personalemæssige spørgsmål, som er kategorierne i bilaget til SFDR RTS¹². Der er dog ikke krav til antallet af grupper eller til, at grupperingerne skal være udtømmende, så samtlige PAI-indikatorer er indeholdt i minimum en af grupperne.

¹² Kommissionens delegerede forordning (EU) 2022/1288

4 Ændring af præferencer som følge af manglende match

Hvis en kundes bæredygtighedspræferencer ikke matcher tilgængelige investeringsprodukter, og instituttet dermed ikke kan anbefale kunden et produkt, har kunden mulighed for at ændre sine præferencer. Muligheden gælder udelukkende for bæredygtighedspræferencer – ikke for andre dele af egnethedstesten. Hensynet til kundens økonomiske profil, risikovillighed mv. vægter dermed højere end hensynet til kundens præferencer for bæredygtighed.

Ændringerne må også udelukkende vedrøre den pågældende investeringssituation og ikke kundens bæredygtighedspræferencer generelt. Pengeinstituttet skal informere kunden om det manglende match og skriftligt dokumentere eventuelle ændringer i præferencer. Enhver ændring af kundens bæredygtighedspræferencer skal registreres og begrundes i systemerne.

Pengeinstitutterne oplyste, at de havde afprøvet flere processer for ændring af præferencer. Den mest anvendte proces ved et manglende match er, at instituttet præsenterer kunden for det investeringsprodukt, som er tættest på at være i overensstemmelse med kundens præferencer. Samtidig gør instituttet det klart for kunden, hvilke bæredygtighedsparametre der afviger fra kundens præferencer. Pengeinstitutterne vurderer bredt, at dette er den mest brugervenlige proces, som er i overensstemmelse med lovgivningen. Flere af institutterne havde tidligere haft en proces, hvor kunderne skulle gentage bæredygtighedsdelen af egnethedstesten, til pengeinstituttet kunne finde et match. Kunderne havde oplevet denne proces som tung.

Finanstilsynet vurderer, at pengeinstitutternes processer er i overensstemmelse med lovgivningen. Finanstilsynet understreger dog, at hensynet til at matche kundens bæredygtighedspræferencer ikke må føre til valg af et produkt, der så til gengæld ikke matcher andre behov hos kunden, som egnethedstesten har afdækket. Det kunne f.eks. være i forhold til tabsevne og risikovillighed.

5 Inddragelse af bæredygtighed ved målgruppeafgrænsning i POG

Pengeinstitutter skal, jf. reglerne for produktstyring og -godkendelse (POG), afgrænse den gruppe af kunder, som produktets eventuelle bæredygtighedsrelaterede mål er forenelige med¹³. Der er ikke krav om, at institutter skal foretage en negativ målgruppeafgrænsning i relation til bæredygtighedsfaktorer. Det betyder, at produkter med bæredygtighedsfaktorer også kan være egnede for kunder uden bæredygtighedspræferencer, så længe produktet er egnet ifølge de øvrige kriterier¹⁴. ESMA's retningslinjer uddyber, at institutter ved afgrænsningen i forhold til bæredygtighedsrelaterede mål kan bruge de elementer, som også indgår i definitionen af bæredygtighedspræferencer. Det er dog ikke et krav, og institutterne kan

¹³ Produktgodkendelsesbekendtgørelsen §10, stk. 1 og § 17, stk. 1

¹⁴ Produktgodkendelsesbekendtgørelsen § 10, stk. 2 og § 15, stk. 4

derfor have andre tilgange. Det kan f.eks. omfatte, om produktet har fokus på miljømæssige, sociale eller ledelsesmæssige kriterier – eller en kombination.

Undersøgelsen viste, at flere institutter fortsat er på et indledende stadie i processen med at inddrage bæredygtighed i POG. Der er desuden stor variation institutterne imellem.

Nogle institutter foretager afgrænsninger baseret på den artikel, som produktet skal rapportere efter i SFDR (artikel 6, 8 eller 9), og bruger denne opdeling som delelement i målgruppeafgrænsningen sammen med andre kriterier. Andre institutter giver produktet deres egen bæredygtighedsscore baseret på produktets bæredygtige egenskaber. Scoren medfører en bæredygtighedsgrad på f.eks. lav, mellem eller høj. I denne metode får kundernes bæredygtighedspræferencer også en score, så scoren på produkt og kunde skal have samme bæredygtighedsgrad, før der kan ske et match. Flere institutter bruger primært data fra den såkaldte EET-skabelon ("European ESG Template") til at matche produkt og kunde. Institutterne henter data fra EET om bæredygtighedsgraden, grad af overensstemmelse med taksonomien, og om hvilke PAI-indikatorer produktet tager hensyn til. Det er netop de elementer, som indgår i definitionen af bæredygtighedspræferencer.

Finanstilsynet vurderer, at institutterne kan afgrænse deres målgrupper på flere måder. Det er muligt at bruge de samme kriterier, som institutterne anvender i afdækningen af bæredygtighedspræferencer i egnethedstesten. Det kan have den fordel, at en sådan afdækning understøtter den proces, institutterne i forvejen har i forbindelse med egnethedstesten. Det er dog ikke et lovkrav, og andre metoder, f.eks. scoringsmodeller, kan også bruges.

Målgruppeafgrænsningen skal dog være tilstrækkeligt specifik til at sikre en reel afgrænsning af bæredygtighedsrelaterede mål. En afgrænsning, der alene er baseret på artiklerne fra SFDR, vil derfor ikke være tilstrækkeligt detaljeret. Årsagen er bl.a., at formålet med målgruppeafgrænsningen adskiller sig fra formålet med oplysningskravene i SFDR. Der skal meget lidt til, før et produkt bliver omfattet af oplysningskravene under artikel 8 i SFDR. Det betyder, at produkter i denne gruppe derfor kan have et meget begrænset fokus på bæredygtighed. Samtidig vil der også være produkter under artikel 8, som er omfattet af oplysningskravene i artikel 8, men som substantielt er lige så eller næsten lige så ambitiøse på bæredygtighedsområdet som produkter, der er omfattet af oplysningskravene i artikel 9. Der er dermed stor variation i de reelle bæredygtighedsegenskaber i produkterne omfattet af artikel 8, og det kan derfor være vanskeligt at bruge artiklerne fra SFDR som udgangspunkt for at matche produkter og bæredygtighedspræferencer.

6 Bilag: Retligt grundlag

Reglerne for egnethedstest er fastsat i bekendtgørelse nr. 760 om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel (investorbeskyttelsesbekendtgørelsen) og i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2017/565 (den delegerede forordning). Integrationen af bæredygtighedspræferencer følger af den delegerede forordning. Reglerne om integration af bæredygtighedsrelaterede mål for produktstyringsordninger følger af bekendtgørelse nr. 245 om produktgodkendelsesprocedurer.

Reglerne skal bl.a. sikre, at kunder alene får tilbudt produkter, som er egnede til dem, og som passer til deres behov. Med integrationen af bæredygtighed skal institutterne desuden vurdere, om kunderne har præferencer for bæredygtighed. Samtidig skal produktudviklere og distributører af finansielle produkter også vurdere, om et produkt omfatter bæredygtighedsfaktorer, og om der i forbindelse med målgruppeafgrænsningen skal tages hensyn til bæredygtighedsrelaterede mål. I modsætning til de øvrige parametre, som indgår i målgruppeafgrænsningen, skal pengeinstitutter ikke tage højde for bæredygtighed, når de afgrænser kundegruppen med de behov, karakteristika og målsætninger, som det finansielle instrument ikke er foreneligt med.

Både reglerne om egnethedstest og -vurdering og om produktstyring er suppleret af retningslinjer fra ESMA i henholdsvis Retningslinjer for visse aspekter af egnethedskravene i MiFID II (ESMA35-43-3172) og Retningslinjer for kravene til produktstyring i MiFID II (ESMA35-43-3448). Disse er tilsvarende opdateret i forbindelse med integrationen af bæredygtighed.

Bæredygtighedspræferencer er i den delegerede forordnings artikel 2, stk. 7, defineret ved, at *det er en kundes eller potentiel kundes valg med hensyn til, hvorvidt eller ej og i hvilket omfang et eller flere af følgende finansielle instrumenter skal integreres i vedkommendes investering:*

a) et finansielt instrument, for hvilket kunden eller den potentielle kunde bestemmer, at en minimumsandel skal investeres i miljømæssigt bæredygtige investeringer som defineret i artikel 2, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2020/852.

b) et finansielt instrument, for hvilket kunden eller den potentielle kunde bestemmer, at en minimumsandel skal investeres i bæredygtige investeringer som defineret i artikel 2, nr. 17), i Europa Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2088.

c) et finansielt instrument, der tager hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer, hvor kvalitative eller kvantitative elementer, der viser, at der tages hensyn hertil, bestemmes af kunden eller den potentielle kunde.

ESMA's retningslinjer for produktstyring angiver, at institutter kan angive aspekter i overensstemmelse med definitionen af bæredygtighedspræferencer, når de fastlægger bæredygtighedsrelaterede mål, for at sikre en tilstrækkelig detaljeringsgrad for målgruppen

I forbindelse med egnethedsvurderingen skal instituttet oplyse sine kunder eller potentielle kunder klart og tydeligt om, at formålet med egnethedsvurderingen er at gøre det muligt for instituttet at handle i kundens bedste interesse, jf. den delegerede forordning artikel 54, stk. 1.

Derudover skal institutterne, inden en aftale indgås, oplyse kunden om de finansielle instrumenter og de investeringsstrategier, som instituttet tilbyder. Det omfatter bl.a. relevant vejledning og advarsler om risici forbundet med investering i de pågældende finansielle instrumenter og særlige investeringsstrategier, jf. investorbekendtgørelsen § 6, stk. 3. Oplysningerne skal gives på en forståelig måde, der sætter kunden i stand til at forstå tjenesteydelsen og arten af og risici ved den specifikke instrumenttype, jf. samme bekendtgørelse § 6, stk. 4.

Yderligere skal pengeinstituttet sikre, at spørgsmål, der benyttes under processen, kan forstås af kunden og vil give et nøjagtigt billede af kundens mål og behov, jf. artikel 54, stk. 7, litra c, i den delegerede forordning.

ESMA's retningslinjer uddyber, at pengeinstitutterne under hele processen bør have en neutral og uvildig tilgang for ikke at påvirke kundernes svar, f.eks. bør minimumsandelene præsenteres på en neutral måde.

Hvis et institut på baggrund af kundens bæredygtighedspræferencer ikke kan anbefale et produkt til kunden, har kunden mulighed for at ændre sine præferencer, jf. artikel 54, stk. 10, 3. pkt., i den delegerede ordning. Instituttet skal dokumentere, hvis kunden har ændret sine præferencer. Muligheden for at ændre svar gælder alene i forhold til bæredygtighedspræferencer – og altså ikke i forhold til de øvrige parametre i egnethedstesten.

Kravene gælder også for realkreditinstitutter og fondsmæglerselskaber, som distribuerer investeringsprodukter, samt investeringsforvaltningsselskaber og forvaltere af alternative investeringsfonde med top-up tilladelse.