

Omstillingsfinansiering i den finansielle regulering

Indledning

Dette notat beskriver, hvordan den eksisterende regulering forholder sig til "omstillingsfinansiering" og hvilke elementer markedsdeltagere bør være opmærksomme på. Fokus er særligt på investeringsprodukter, men flere af kravene eller opmærksomhedspunkterne er også relevante for andre typer af finansiering som f.eks. obligationer eller udlån.

Bæredygtig finansiering handler om at finansiere økonomiske aktiviteter i realøkonomien, som enten allerede er bæredygtige, eller som aktuelt ikke kan betragtes som bæredygtige, men som gennemgår en omstilling for at blive bæredygtige.¹ For at understøtte bæredygtig finansiering er der i reguleringen fokus på at skabe gennemsigtighed i og troværdighed om bl.a. finansielle produkters og finansielle instrumenters grad af bæredygtighed. Den øgede gennemsigtighed og troværdighed kan fremme finansiering af omstillingen af realøkonomien i en mere bæredygtig retning.

Reguleringen understøtter finansieringen af omstillingen, idet den bl.a. definerer en række aktiviteter, der støtter omstillingen til en klimaneutral økonomi og stiller krav til virksomheders og produkters gennemsigtighed i deres omstillingsplaner og faktiske omstilling.

¹ Bæredygtig finansiering kan dermed også beskrives som finansiering af "hvad der allerede er miljøvenligt, og hvad der er ved at blive omstillet til sådanne præstationsniveauer over tid", jf. præambel (4) i Kommissionens henstilling (EU) 2023/1425 om fremme af finansiering af omstillingen til en bæredygtig økonomi.

Bæredygtighed og omstillingsfinansiering i reguleringen

Den finansielle EU-regulering på bæredygtighedsområdet tager udgangspunkt i de globale målsætninger om bæredygtighed² og indeholder f.eks. krav til bæredygtighedsoplysninger for finansielle produkter, en taksonomi for miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter samt krav om integration af ESG-risici i finansielle virksomheders risikostyring og investeringsprocesser.

"Omstillingsfinansiering" er ikke entydigt defineret i reguleringen, men kan i forhold til virksomheder, der investeres i, forstås som "*virksomheders anvendelse af eller fremskaffet finansiering til at finansiere netto nul-udledninger i overensstemmelse med temperaturmålsætningen i Parisaftalen og baseret på virksomheders troværdige omstillingsplaner*"³ eller som "*finansiering af forbedringer af klima- og miljøpræstationerne med henblik på omstillingen til en bæredygtig økonomi i et tempo, der er foreneligt med EU's klima- og miljømål*"⁴.

Omstilling forstås her som den klima- og miljømæssige del af omstillingen og dermed ikke omstilling relateret til andre elementer af bæredygtighed, som f.eks. sociale forhold. I den forbindelse er det relevant at se på omstillingsplaner som en proces, hvorved virksomheder oversætter deres miljø- og klimamæssige ambitioner til handling. Omstillingsplaner er derfor en vigtig kilde til at forstå virksomheders omstilling mod et klima- eller miljømæssigt mål.⁵

Som det fremgår af figur 1, kan der skelnes mellem generel finansiering uden bæredygtighedsmål, omstillingsfinansiering og finansiering af bæredygtige aktiviteter. Finansiering af bæredygtige aktiviteter er her finansiering af aktiviteter, som allerede er bæredygtige. Aktiviteter, som i dag ikke er bæredygtige, men er på vej til at blive bæredygtige gennem en omstillingsproces vil derimod blive bæredygtige på sigt.

Finansiering af omstillingsaktiviteter kan ske gennem såkaldte "use of proceeds"-instrumenter, hvor proventet fra det finansielle instrument (f.eks. en obligation) er øremærket til at finansiere aktiviteter, der bidrager til en virksomheds omstilling eller andre omstillingsaktiviteter. Men finansiering af omstillingsaktiviteter kan også ske gennem generel finansiering (f.eks. en aktie i en virksomhed), hvor proventet ikke er øremærket, men hvor virksomheden gennemgår en omstilling.

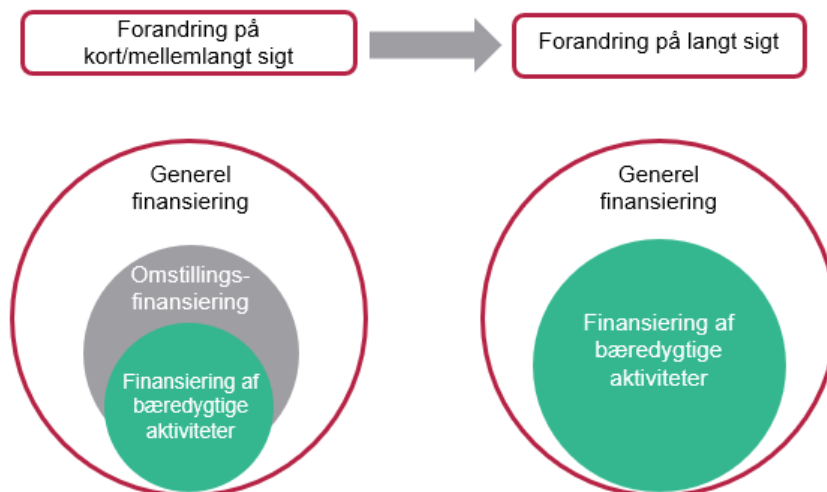
² Disse målsætninger indgår i FN's Verdensmål for bæredygtig udvikling og UNFCCC's Parisaftale om klimamålsætninger, begge fra 2015.

³ OECD Guidance on Transition Finance, oktober 2022.

⁴ Præambel (5) i Kommissionens henstilling (EU) 2023/1425 om fremme af finansiering af omstillingen til en bæredygtig økonomi.

⁵ Kommissionens henstilling (EU) 2023/1425 om fremme af finansiering af omstillingen til en bæredygtig økonomi.

Figur 1: Forholdet mellem ”grøn finansiering” og ”omstillingsfinansiering”



Kilde: Inspireret af figur 1 i *Kommissionens henstilling (EU) 2023/1425 om fremme af finansiering af omstillingen til en bæredygtig økonomi*.

Miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter (taksonomien)

Taksonomiforordningen⁶ ("taksonomien") er et værktøj til at vurdere, om en økonomisk aktivitet er miljømæssigt bæredygtig. Den skal hjælpe virksomheder med at klassificere økonomiske aktiviteter, så investorer opnår viden om graden af miljømæssig bæredygtighed i de produkter eller virksomheder, som de investerer i eller låner penge ud til.

Taksonomien definerer en økonomisk aktivitet som værende miljømæssigt bæredygtig, hvis den i) bidrager væsentligt til ét eller flere af seks definerede miljømål, ii) ikke væsentligt skader miljømålene og iii) udøves i overensstemmelse med "minimumsgarantier", som baserer sig på internationale principper for multinationale virksomheder og menneskerettigheder. Derudover skal de tekniske screeningkriterier, som er fastsat i den delegerede retsakt til taksonomien, overholdes.

Taksonomien om omstillingsaktiviteter

Taksonomien definerer for hvert miljømål, *hvad et væsentligt bidrag indebærer*. I forhold til miljømålet om modvirkning af klimændringer kvalificeres en økonomisk aktivitet f.eks. som bidragende væsentligt "*ved at undgå eller nedbringe drivhusgasemissioner eller øge drivhusgasoptag*" i overensstemmelse med det langsigtede temperaturmål i Parisaftalen. Udover aktiviteter der i sig selv bidrager væsentligt definerer taksonomien også "omstillingsaktiviteter".

⁶ Forordning (EU) 2020/852 om fastlæggelse af en ramme til fremme af bæredygtige investeringer.

En "omstillingsaktivitet" er i taksonomien defineret under miljømålet om modvirkning af klimaændringer som en aktivitet, der "*støtte[r] omstillingen til en klimaneutral økonomi i overensstemmelse med en kurs hen imod en begrænsning af temperaturstigningen til 1,5 C over det førindustrielle niveau, herunder ved at udfase drivhusgasemissioner, navnlig emissioner fra faste fossile brændsler*".⁷ For at leve op til kravene til en "omstillingsaktivitet" skal der ifølge taksonomien ikke findes noget teknologisk og økonomisk gennemførligt lavemissionsalternativ. "Omstillingsaktiviteter" skal desuden have drivhusgasemissioner svarende til de bedste resultater i sektoren og må hverken hindre alternativer med lav udledning i at blive udviklet og implementeret eller føre til fastlåsning af kulstofintensive aktiver.⁸

Et eksempel er aktiviteten "sø- og kysttransport af passagerer", hvor fartøjer ifølge de tekniske screeningkriterier i udgangspunktet ikke må have direkte CO₂-emissioner (dvs. skal have "nul udledning"). Hvis det ikke er "teknologisk eller økonomisk muligt" at leve op til dette kriterie, kan hybrid-fartøjer stadig være i overensstemmelse med taksonomien indtil 2025, så længe at minimum 25 pct. af deres energi kommer fra brændstoffer, der ikke har direkte CO₂-emissioner.⁹

De tekniske screeningkriterier for kategorien af "omstillingsaktiviteter" giver således plads til, at aktiviteter, der ikke er bæredygtige i dag, kan bidrage til omstillingen, og samtidigt skaber kriterierne incitament til at sikre en væsentlig nedbringelse af drivhusgasemissionerne indenfor økonomiske aktiviteter og sektorer, hvor der ikke findes teknologisk og økonomisk gennemførlige lavemissionsalternativer.¹⁰

Oplysninger om virksomhedernes investeringer i egen omstilling

Taksonomien indeholder krav om at større virksomheder skal rapportere, hvordan og i hvilket omfang deres aktiviteter kan kvalificeres som miljømæssigt bæredygtige.

Ikke finansielle-virksomheder skal rapportere ved hjælp af tre mål (KPI'er): omsætning, kapitaludgifter (CapEx) og driftsudgifter (OpEx)¹¹. Finansielle virksomheder skal rapportere på tilsvarende KPI'er, der er tilpasset deres forretningsmodel, afhængig af hvilken finansiell virksomhed det drejer sig om.

⁷ Forordning (EU) 2020/852, artikel 10(2) om omstillingsaktivitet. Omstilling indgår også i selve miljømålet om et "væsentligt bidrag til omstillingen til en cirkulær økonomi". For dette miljømål er omstilling således ikke en under-kategori, men en del af miljømålets direkte bidrag i sig selv.

⁸ Forordning (EU) 2020/852, artikel 10(2) om omstillingsaktivitet.

⁹ Delegerede forordning (EU) 2021/2139 om de tekniske screeningkriterier, 6.11 om sø- og kysttransport af passagerer.

¹⁰ Q&A om en politisk aftale for taksonomien, december 2019.

¹¹ Forordning (EU) 2020/852, artikel 8 om gennemsigtighed for virksomheder i ikke-finansielle redegørelser.

F.eks. skal kreditinstitutter rapportere et "nøgletal for grønne aktiver", som angiver andelen af kreditinstitutteres aktiver, som finansierer eller er investeret i økonomiske aktiviteter, der er i overensstemmelse med taksonomien.¹²

Rapporteringen gør det bl.a. muligt for finansielle markedsdeltagere at opgøre i hvilket omfang de virksomheder de investerer i har omsætning fra miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter, og hvorvidt den enkelte virksomhed investerer i aktiviteter, der trækker virksomheden i en mere bæredygtig retning (f.eks. CapEx). Rapporteringen kan således indikere, hvor meget virksomheden investerer i sin omstilling og kan udgøre en del af datagrundlaget i en omstillingsplan.

For CapEx gælder, at virksomhedens udgifter kan medtages i denne KPI, hvis udgifterne indgår i en plan for at *udvide* virksomhedens aktiviteter med aktiviteter, der er i overensstemmelse med taksonomien, dvs. miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter. Eller hvis udgifterne gør det muligt at bringe økonomiske aktiviteter omfattet af taksonomien *i overensstemmelse med* taksonomien (så aktiviteterne der i dag ikke opfylder de tekniske krav fremover opfylder de tekniske krav og dermed bliver miljømæssigt bæredygtige).¹³ Det er et krav i taksonomien, at virksomhedens plan skal have til formål at bringe de nye eller "opgraderede" aktiviteter i overensstemmelse med taksonomien indenfor en periode på fem år for, at kapitaludgifterne kan medtages i KPI'en for CapEX.¹⁴

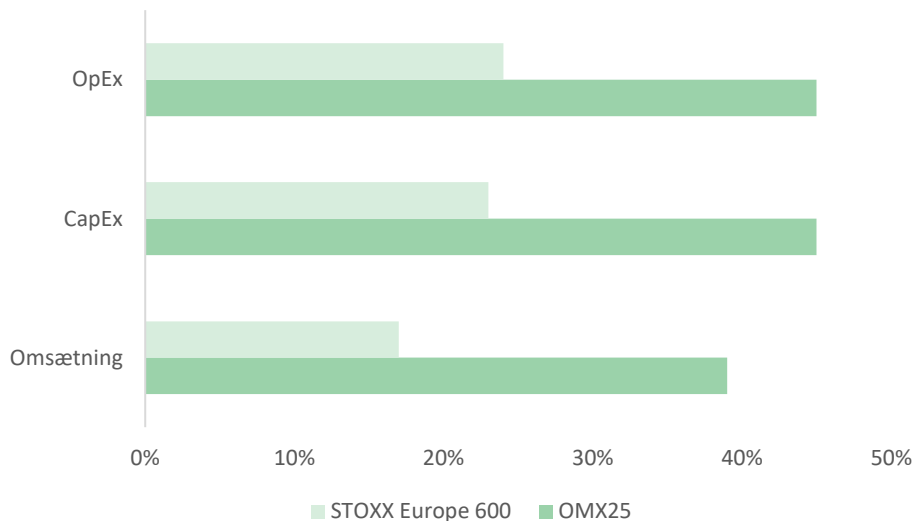
Europa-Kommissionen har undersøgt de største børsnoterede europæiske virksomheders (STOXX Europe 600) rapportering af CapEx, OpEx og omsætning. For danske virksomheder (se figur 2 for sammenligning), der rapporterede at have økonomiske aktiviteter i overensstemmelse med taksonomien, var tallene lidt højere, men baseret på et begrænset datagrundlag, jf. noten under figur 2.

¹² Delegeret forordning (EU) 2021/2178 om rapportering af miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter, bilag V.

¹³ Delegeret forordning (EU) 2021/2178 om rapportering af miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter, bilag I.

¹⁴ Perioden kan undtagelsesvis overskrides op til ti år i tilfælde af "specifikke kendetegn ved den økonomiske aktivitet".

Figur 2: OMX25 og STOXX Europe 600 virksomheders rapportering af KPI'er i overensstemmelse med taksonomien



Kilde: Baseret på OMX25-virksomheders års- og bæredygtighedsrapporter for 2022 og 2021/22 samt Kommissionens henstilling (EU) 2023/1425 om fremme af finansiering af omstillingen til en bæredygtig økonomi..

Note: For OMX-virksomhederne er det baseret på begrænset grundlag, da kun 6 ud af 20 virksomheder har rapporteret at have økonomiske aktiviteter i overensstemmelse med taksonomien. Kun 20 virksomheder er talt med da Maersk indgår to gange med en A- og B-aktie ligesom at Tryg, Nordea, Jyske Bank og Danske Bank først skal rapportere overensstemmelse med taksonomien fra regnskabsåret 2023.

Grønne obligationer

Der er vedtaget en EU-standard for grønne obligationer, som indeholder en frivillig mærkningsordning for obligationer, der vil gøre brug af betegnelsen "europæisk grøn obligation" eller "EuGB".¹⁵ Formålet med standarden er at skabe ensartede rammer for obligationer, der markedsføres som miljømæssigt bæredygtige.

Det er et centralt krav i den kommende EU-standard, at provenuet fra obligationerne, skal bruges i overensstemmelse med taksonomien. Det vil sige, at for at der kan gøres brug af betegnelsen "europæiske grønne obligationer" skal provenuet anvendes til at finansiere miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Standarden giver mulighed for, at op til 15 pct. af provenuet kan finansiere aktiviteter, der ikke lever op til tekniske screeningskriterier i taksonomien, hvis

¹⁵ Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2023/... (EU) om europæiske grønne obligationer og valgfrie oplysninger om obligationer, der markedsføres som miljømæssigt bæredygtige, og bæredygtighedsrelaterede obligationer

de tekniske screeningkriterier for den pågældende aktivitet ikke er trådt i kraft. Den finansierede aktivitet skal dog fortsat leve op til de øvrige kriterier i taksonomiforordningen.

Provenuet fra obligationerne kan også anvendes til finansiering af virksomheders CapEx og dermed bringe økonomiske aktiviteter i overensstemmelse med taksonomien, som beskrevet oven for, og dermed bidrage med "omstillingsfinansiering". Hvis en udsteder af en grøn obligation er forpligtet til at offentliggøre omstillingsplaner under direktivet om bæredygtighedsrapportering (CSRD)¹⁶, eller frivilligt offentliggør omstillingsplaner, skal det oplyses hvordan provenuet fra den grønne obligation skal bidrage til finansieringen og gennemførelsen af de pågældende planer.¹⁷

Standarden indeholder også et frivilligt oplysningsregime for obligationer, der markedsføres som bæredygtige, men ikke bruger betegnelsen EuGB. Disse inkluderer bæredygtighedsrelaterede obligationer ("sustainability-linked bonds"), hvor de finansielle karakteristika, f.eks. den rente udstederen skal betale til obligationsejeren, kan variere afhængigt af om udstederen opfylder sine foruddefinerede bæredygtighedsmål.

For bæredygtighedsrelaterede obligationer er det vigtigt, at investorerne oplyses om de fastsatte bæredygtighedsmål samt de indikatorer, som anvendes til at måle opnåelsen af disse mål. Tilsvarende skal investorerne have tilstrækkelige oplysninger til at kunne vurdere disse mål og indikatorer op mod udstederens bæredygtighedsstrategi og eventuelle omstillingsplan.¹⁸

Bæredygtige investeringer (SFDR)

Disclosureforordningen¹⁹ ("SFDR") indeholder oplysningskrav for finansielle produkter og -rådgivere, som skal sikre, at investorer og forbrugere bl.a. modtager de relevante oplysninger om bæredygtighedsaspekter ved finansielle produkter på en klar, konkret og forståelig måde.

SFDR indeholder også en definition af, hvad der udgør en bæredygtig investering. En bæredygtig investering er en investering i en økonomisk aktivitet, som i) bidrager til et miljømæssigt eller et socialt mål, ii) som ikke er til væsentlig skade for nogle sociale eller miljømæssige mål og iii) hvor virksomhederne, der investeres i, følger god ledelsespraksis.

¹⁶ Direktiv (EU) 2022/2464 om virksomheders bæredygtighedsrapportering.

¹⁷ Faktablad om europæiske grønne obligationer i Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2023/... (EU) om europæiske grønne obligationer og valgfrie oplysninger om obligationer, der markedsføres som miljømæssigt bæredygtige, og bæredygtighedsrelaterede obligationer.

¹⁸ ESMA Public Statement. Sustainability disclosure in prospectuses, 11 July 2023.

¹⁹ Forordning (EU) 2019/2088 om bæredygtighedsoplysninger i sektoren for finansielle tjenesteydelser.

Princippet om ikke at gøre væsentlig skade

En bæredygtig investering kan betragtes på både aktivitets- eller enhedsniveau. En bæredygtig investering kan således både være en investering i eksempelvis en obligation, hvor provenuet anvendes miljømæssigt bæredygtigt, eller en investering i en aktie.²⁰ Modsat taksonomien indeholder SFDR ingen kvantitative grænser for definitionen af en bæredygtig investering, herunder kriterier for, hvornår der gøres væsentlig skade.

Det er den enkelte finansielle markedsdeltagers ansvar at fastlægge sin metode for, hvornår det vurderes, at der gøres væsentlig skade, og at sikre, at metodikken er konsistent med hensigten og principperne i SFDR, herunder at der hverken sker væsentlig skade på nogen miljømæssige eller sociale mål.

SFDR indeholder dog en række indikatorer for væsentlig skade (PAI-indikatorer), som den finansielle markedsdeltager skal tage hensyn til i sin vurdering.²¹ Som en del af PAI-rapporteringen skal der desuden, hvor det er relevant, oplyses om graden af tilpasning til Parisaftalen på virksomheds- og produktniveau.²² Denne oplysning kan bidrage til information om hvorvidt en investering er med til at finansiere en omstilling.

Europa-Kommissionen har præciseret, at en reference til, at den virksomhed der investeres i, har en omstillingsplan, ikke i sig selv er tilstrækkeligt til at sikre, at virksomheden ikke gør væsentlig skade på et miljømæssigt eller socialt mål.²³ Tilsvarende vil det ikke være tilstrækkeligt, at henvise til at virksomheden, der investeres i, på sigt vil bidrage væsentligt til Paris aftalen, medføre CO₂ reduktion eller lignende, da et positivt bidrag ikke kan kompensere for eller træde i stedet for en vurdering af om virksomheden aktuelt gør væsentlig skade på miljømæssige og sociale mål.

Omstilling i produkter der oplyser i henhold til artikel 8 og artikel 9 i SFDR

Produkter, der oplyser i henhold til artikel 9 i SFDR (også omtalt som "fuldt bæredygtige" produkter), er karakteriseret ved at have bæredygtig investering som mål og bør således kun indeholde bæredygtige investeringer.²⁴

²⁰ Europa-Kommissionens Q&A om SFDR, april 2023.

²¹ Skema 1 i bilag 1 i den delegerede forordning (EU) 2022/1288 indeholder en række PAI-indikatorer, som finansielle markedsdeltagere skal rapportere om hvis tager hensyn til negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer på virksomhedsniveau.

²² Artikel 4, stk. 2, litra d i forordning (EU) 2019/2088 om gennemsigtighed i forbindelse med negative bæredygtighedsindvirkninger på enhedsniveau samt artikel 9, stk. 1 og 2 i den delegerede forordning (EU) 2022/1288 om henvisninger til internationale standarder.

²³ Europa-Kommissionens Q&A om SFDR, april 2023.

²⁴ Dog kan produkterne også indeholde investeringer med andre mål, f.eks. i relation til risikofordækning eller likviditet, for at overholde produkt-relateret sektor-specifikke regler (Europa-Kommissionens Q&A om SFDR, juli 2021).

Kravet om ikke at gøre væsentlig skade udelukker ikke, at bæredygtige investeringer, kan gøre skade på miljømæssige eller sociale mål så længe, at denne skade ikke er væsentlig. Det betyder, at der for bæredygtige investeringer fortsat kan være plads til en virksomheds omstilling væk fra aktiviteter, som aktuelt gør skade på miljømæssige eller sociale mål. Det vil derfor være muligt for et produkt, der oplyser i henhold til artikel 9 i SFDR, at bidrage til omstillingen så længe, der ikke forud for eller under omstillingen gøres væsentlig skade.

Det kan f.eks. ske ved at der investeres i en virksomhed der, som en del af en omstilling mod en grønnere profil og i overensstemmelse med virksomhedens omstillingsplan, har en mindre del af indtjeningen fra energiproduktion baseret på ikke-vedvarende energikilder. Det kunne f.eks. være 10 pct. af indtjeningen. Denne virksomhed vil kunne bidrage til omstillingen ved at ud fase denne resterende energiproduktion, som er baseret på ikke-vedvarende energikilder.

Tilsvarende vil investeringer i virksomheder med en højere andel af indtjeningen fra energiproduktion baseret på f.eks. ikke-vedvarende energikilder, være mere egnet i et produkt, der oplyser i henhold til artikel 8 i SFDR (også omtalt som "delvis bæredygtige" fonde).

Produkter, der oplyser i henhold til artikel 8, skal leve op til kravet om kun at investere i virksomheder, der lever op til god ledelsespraksis, men der er ikke fastsat minimumsgrænser for andelen af bæredygtige investeringer i disse produkter. Et produkt, der oplyser i henhold til artikel 8, kan således indeholde ikke-bæredygtige investeringer, hvor der gøres væsentligt skade på miljømæssige eller sociale mål. Det kan give mere plads til at investere i virksomheder, der gennemgår en omstilling, da virksomhederne eksempelvis allerede kan have en større CO₂-udledning, og dermed et større potentiale for reduktion i CO₂-udledning.

Når et produkt som en central del af sin investeringsstrategi investerer i virksomheder, der gennemgår en omstilling, er det særlig vigtigt at være opmærksom på, at navnet og resten af markedsføringen af produktet afspejler indholdet i produktet og investeringsstrategien. Der bør herunder ikke gives indtryk af, at investeringerne er bæredygtige, hvis det ikke er sikret, at disse investeringer ikke gør væsentligt skade på miljømæssige eller sociale mål.

Produkter der markedsføres med fokus på "omstillingsfinansiering" bør ligeledes være opmærksomme på at beskrive planen for omstillingen tydeligt med en angivelse af de væsentligste "delmål" og konkrete, målbare indikatorer for at måle omstillingen. Planen bør være understøttet af en robust metode ligesom det bør være tydeligt i hvilket omfang produktets investeringsstrategi er i overensstemmelse med Paris-aftalen.

EU-benchmark

Benchmarkforordningen²⁵ indeholder to typer klimarelaterede benchmark, som kan anvendes af investeringsprodukter for at sikre opnåelse af bæredygtige investeringsmål: i) Paristilpassede benchmark (PAB), og ii) benchmark for klimaovergangen (CTB). Fælles for begge benchmark er, at de skal indeholde en reduktion i drivhusgasintensitet eller reduktion af absolutte drivhusgasemissioner.

For CTB skal reduktionen være mindst 30 pct.²⁶, mens det er mindst 50 pct. for PAB sammenholdt med investeringsuniverset.²⁷ Derudover skal der være en årlig gennemsnitlig reduktion på 7 pct. af drivhusgasintensiteten eller de absolutte drivhusgasemissioner alt afhængig af aktivtypen.²⁸

Det gælder for begge benchmark, at virksomheder, som vurderes i væsentlig grad at være til skade for et eller flere miljømål i taksonomien, skal udelukkes fra benchmarket.²⁹ Derudover er der krav om eksklusioner baseret på internationale principper og retningslinjer om bl.a. menneskerettigheder, arbejdsforhold, miljø samt aktiviteter i relation til våben.

Kravene til PAB sætter kvantitative værdier for hvor meget af indtjeningen i virksomheder, der investeres i, som må komme fra aktiviteter relateret til fossile brændsler, mens der ikke er tilsvarende grænser for CTB. Det betyder, at der særligt i CTB, og i mindre grad i PAB, er plads til omstillingsaktiviteter så længe, at virksomhederne ikke gør væsentlig skade på taksonomiens miljømål.

Omstillingsplaner

Omstillingsplaner indgår flere i steder EU-reguleringen³⁰ med forskellige formål, men med den fælles forståelse at planen er ”*et aspekt af en virksomheds overordnede strategi, der fastsætter enhedens mål og tiltag herunder foranstaltninger som f.eks. reduktion af dens drivhusgasemissioner i tråd med målet om at begrænse klimaændringer til 1,5 °C*”.³¹

²⁵ Delegeret forordning (EU) 2020/1818 om minimumsstandarder for EU-benchmarks for klimaovergangen og Paristilpassede EU-benchmarks.

²⁶ Delegeret forordning (EU) 2020/1818, artikel 9 om reduktion af drivhusgasintensitet eller absolutte drivhusgasemissioner for EU-benchmarks for klimaovergangen.

²⁷ Delegeret forordning (EU) 2020/1818, artikel 9 om reduktion af drivhusgasintensitet eller absolutte drivhusgasemissioner for Paristilpassede benchmarks.

²⁸ Delegeret forordning (EU) 2020/1818, artikel 7 om fastlæggelse af dekarboniseringsforløbet.

²⁹ ²⁹ Delegeret forordning (EU) 2020/1818, artikel 12(2) om udelukkelse.

³⁰ Eksempelvis i CSRD samt forslag til CSDDD og CRD6.

³¹ Kommissionens henstilling (EU) 2023/1425 om fremme af finansiering af omstillingen til en bæredygtig økonomi.

Omstillingsplaner er relevante for både ikke-finansielle og finansielle virksomheder. For finansielle virksomheder og produkter kan andre virksomheders omstillingsplaner indgå som grundlag for den finansielle virksomheds eller produktets egen omstillingsmål og -plan. Andre virksomheders planer kan på samme måde være et værktøj for finansielle virksomheder til at forstå og løbende evaluere omstillingen i de virksomheder, som der investeres i eller lånes penge til. Planerne understøtter dermed de finansielle virksomheders beslutninger om tildeling af finansiering og risikostyring.

Udover lovgivningen eksisterer der en række private initiativer, som også kan bidrage til vurderingen af om virksomheders omstilling og dermed til at sikre finansiering af omstillingen.³²

For at gøre det muligt for forbrugere, investorer og andre interessenter at vurdere om en omstilling er troværdig bør omstillingsplaner indeholde en klar strategi eller plan med definerede "delmål" undervejs. Planen bør også være understøttet af en robust metode og konkrete, målbare indikatorer.

Det er vigtigt, at omstillingsplaner er baseret på relevante og videnskabelige scenarier og delmål for at sikre deres troværdighed. Allerede beskrevne værktøjer som taksonomien (særligt CapEx) eller EU's klimabenchmark (PAB eller CTB) kan samtidig indgå, f.eks. i forhold til at sætte mål for drivhusgasemissioner eller at konkretisere hvilke underliggende økonomiske aktiviteter, som skal bidrage til omstillingen. På samme måde kan taksonomien anvendes ved at præcisere behov for "omstillingsfinansiering" i form af kapitaludgifter eller ved hjælp af nuværende og fremtidige mål for omsætning og driftsudgifter, som enten er i overensstemmelse med taksonomien, vil blive i overensstemmelse med taksonomien i fremtiden eller for at vise løbende fremskridt i omstillingsplanen.

Der findes ikke én universel standard for, hvad en omstillingsplan skal indeholde, men i EU er det skitseret, hvad en omstillingsplan skal indeholde ifølge CSRD. Det skal bemærkes, at CSRD udelukkende stiller krav til, at der skal oplyses om, hvorvidt en virksomhed har en omstillingsplan. Hvis der eksisterer en sådan plan, stiller CSRD krav til, hvad der skal beskrives om planen i ledelsesberetningen.

Omstillingsplaner defineres i CSRD som et aspekt af en virksomheds overordnede strategi, der fastsætter virksomhedens mål, foranstaltninger og ressourcer med henblik på dens omstilling til en lavemissionsøkonomi. Herunder foranstaltninger såsom reduktion af dens drivhusgasemissioner med hensyn

³² Internationale rammeværker inkluderer Science Based Targets, Transition Pathway Initiative og Glasgow Financial Alliance for Net Zero's vejledning om omstillingsfinansiering.

til målet om at begrænse den globale opvarmning til 1,5 °C og om klimaneutralitet. Omstillingsplaner skal dermed søge at håndtere væsentlige virkninger, risici og muligheder.

Konkret skal virksomhederne bl.a. beskrive:³³

- Planens klimamål, herunder om reduktionsmål er i overensstemmelse med Parisaftalens målsætning, tiltag mod klimaforandringer, herunder ændringer i produktporteføljen og indførsel af nye teknologier;
- Finansielle aspekter, herunder investering og finansiering, som understøtter klimaplanen; mål for at komme i overensstemmelse med taksonomien for virksomheder, som er underlagt rapporteringsforpligtelsen i taksonomien, samt fremtidig overensstemmelse (for omsætning, CapEx, OpEx);
- Virksomhedens performance, herunder hvis relevant, CapEx investeret i kul, olie og gas; potentielle fastlåste drivhusgasemissioner af virksomhedens vigtigste aktiver og produkter; redegørelse for omstillingsrisiko; redegørelse for planer om forvaltning af drivhusgasintensive og energiintensive aktiver og produkter; om virksomheden er udelukket fra PAB;
- Strategi og ledelse, herunder om klimaplanen er afstemt med virksomhedens forretningsstrategi og finansielle planlægning; om klimaplanen er godkendt af ledelsen; forklaring af fremskridt med implementering af klimaplanen.

Uanset om en virksomhed er omfattet af rapporteringsforpligtelsen under CSRD, udgør standarderne et godt udgangspunkt for rapportering om indholdet i en omstillingsplan ved planlægning af eller finansiering af omstillingsaktiviteter. Kravene til oplysninger om omstillingsplaner under CSRD er således også en relevant inspirationskilde for andre virksomheder, der ikke er omfattet af kravene, da det er vigtigt, at der oplyses konkret og fyldestgørende om planerne for at sikre troværdighed og tillid til virksomheders omstillingsplaner.

Aktivt ejerskab

Investorer har mulighed for at påvirke omstillingen i de virksomheder, som de investerer i, gennem udøvelse af aktivt ejerskab. Det reviderede aktionærretighedsdirektiv stiller krav til institutionelle investorer og kapitalforvalteres offentliggørelse af deres politik for aktivt ejerskab i relation til noterede virksomheder. Politikken skal bl.a. indeholde en beskrivelse af, hvordan virksomheder overvåges, og hvordan der føres dialog på en række finansielle og ikke-finansielle områder, herunder i forhold til social og miljømæssig indvirkning og god

³³ Bæredygtighedsstandarden om klima (ESRS E1-1) til direktiv (EU) 2022/2464 om virksomheders bæredygtighedsrapportering.

selskabsledelse. Derudover skal der gøres rede for, hvordan der stemmes på generalforsamlinger.³⁴

Det er vigtigt at institutionelle investorer og kapitalforvaltere oplyser både fyldestgørende og retvisende om deres aktive ejerskab, ligesom det er vigtigt, at de er konkrete i deres politik. Politikken bør også indeholde information om, hvordan den institutionelle investor eller kapitalforvalter forholder sig i de tilfælde, hvor det vurderes at en virksomhed, der er investeret i, ikke leverer de fremskridt, den har oplyst, at den vil opnå. Det skal sikre, at kunderne kan stole på informationen, og at investeringerne går til de formål, der er oplyst om.

Hvis der er forskel på tilgangen til aktivt ejerskab, afhængigt af om virksomheden investerer direkte eller via andre forvaltere, bør det være tydeligt beskrevet i politikken.

³⁴ Direktiv (EU) 2017/828 om tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab, artikel 3, 1(a)(b)