

Finansielle markedsdeltageres erklæringer om de vigtigste negative ind- virkninger på bæredygtighedsfaktorer

1. Baggrund og opsummering

Finanstilsynet har undersøgt, hvordan finansielle markedsdeltagere tager hensyn til investeringsbeslutningers vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer. Undersøgelsen omfattede de såkaldte PAI¹-erklæringer på virksomhedsniveau fra 15 forskellige finansielle markedsdeltagere for referenceåret 2024. De 15 finansielle markedsdeltagere omfattede 6 kreditinstitutter, 6 pensionsselskaber og 3 investeringsforvaltningsselskaber. Samtlige finansielle markedsdeltagere i undersøgelsen tager hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer.

Denne rapport gennemgår de finansielle markedsdeltageres PAI-erklæringer med fokus på de trufne og planlagte foranstaltninger eller mål for de obligatoriske PAI-indikatorer. Desuden fremhæver rapporten de elementer, som finansielle markedsdeltagere bør være opmærksomme på, når de udarbejder en PAI-erklæring. Det gælder bl.a. fastsættelse af konkrete og målbare foranstaltninger og mål, som rapporten også giver eksempler på.²

Overordnet er PAI-erklæringerne på et tilfredsstillende niveau, omend der er identificeret væsentlige mangler i forhold til angivne trufne og planlagte foranstaltninger eller mål for visse PAI-indikatorer.

Finanstilsynet forventer, at finansielle markedsdeltagere orienterer sig i rapporten og iværksætter de nødvendige tiltag for at rette op på de konstaterede forhold i den kommende PAI-erklæring.

Hovedkonklusioner:

- Alle de undersøgte finansielle markedsdeltagere bruger den påkrævede skabelon.³
- De klima- og miljømæssige PAI-indikatorer er generelt bedre beskrevet end de sociale indikatorer, selvom der fortsat er behov for forbedringer på begge områder.
- I flere tilfælde er ikke alle felter for de obligatoriske PAI-indikatorer udfyldt, eller de trufne og planlagte foranstaltninger eller mål er ikke tilstrækkeligt konkrete og målbare.

¹ Principal Adverse Impacts (PAI).

² ESA'erne udgiver årligt en rapport om de europæiske finansielle markedsdeltageres PAI-erklæringer. Flere af Finanstilsynets observationer findes også i ESA'ernes rapport fra 2025 (JC 2025 26 Report on the Principal Adverse Impact disclosures under the Sustainable Finance Disclosure Regulation). Et område, hvor denne rapport adskiller sig fra ESA'ernes rapport er ift. sammenlægning af flere PAI-indikatorer. Finanstilsynet vurderer, at det kan være hensigtsmæssigt at samle flere indikatorer, hvis det er relevant for de pågældende indikatorer, hvorimod ESA'erne ikke forholder sig konkret til, *hvornår* det er acceptabelt at samle flere indikatorer.

³ Skema 1, bilag I i Kommissionens delegerede forordning (EU) 2022/1288 af 6. april 2022 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2088 ("SFDR DA").

- Ikke alle PAI-erklæringer er lettilgængelige på de finansielle markedsdeltageres hjemmeside, idet brugerne i flere tilfælde skal navigere gennem flere undersider for at finde erklæringerne.

2. PAI-erklæring på virksomhedsniveau

Finansielle markedsdeltagere skal ifølge disclosureforordningen (SFDR) offentliggøre en erklæring på deres hjemmeside om, hvorvidt de tager hensyn til investeringsbeslutningers vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer på virksomhedsniveau.⁴

PAI-erklæringen er omfattet af et "følg eller forklar"-princip. Hvis en finansiell markedsdeltager tager hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i sine investeringsbeslutninger (en såkaldt positiv PAI-erklæring), skal den finansielle markedsdeltager redegøre for, hvordan den tager hensyn. Den finansielle markedsdeltager skal beskrive de trufne og planlagte foranstaltninger eller mål, der er fastsat, med henblik på at undgå eller mindske den negative indvirkning.⁵ Derudover skal den finansielle markedsdeltager bl.a. oplyse om sine politikker for aktivt ejerskab og om dens overholdelse af internationalt anerkendte standarder, herunder eventuelt målet i Parisaftalen.⁶

Hvis en finansiell markedsdeltager ikke tager hensyn til de vigtigste negative indvirkninger på bæredygtighedsfaktorer i sine investeringsbeslutninger (en såkaldt negativ PAI-erklæring), skal den finansielle markedsdeltager give en klar begrundelse på sin hjemmeside herfor og oplyse om, hvorvidt og hvornår den finansielle markedsdeltager forventer at tage hensyn til sådanne negative indvirkninger.

Finansielle markedsdeltagere med over 500 ansatte skal offentliggøre en positiv PAI-erklæring.⁷

3. Finanstilsynets observationer og anbefalinger

I det følgende beskriver Finanstilsynet de vigtigste observationer fra undersøgelsen samt de elementer, som Finanstilsynet vurderer, at de finansielle markedsdeltagere skal være opmærksomme på ved udarbejdelse af PAI-erklæringen.

⁴ Artikel 4, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2088 af 27. november 2019 om bæredygtighedsrelaterede oplysninger i sektoren for finansielle tjenesteydelser ("SFDR").

⁵ Artikel 4, stk. 2, litra b, i SFDR.

⁶ Artikel 4, stk. 2, litra c og d, i SFDR.

⁷ Artikel 4, stk. 3, i SFDR.

3.1. Tilgængelighed

PAI-erklæringerne er i de fleste tilfælde lettilgængelige på de finansielle markedsdeltageres hjemmesider. Ved lettilgængelig forstås, at PAI-erklæringerne enten er tilgængelige via et direkte link på forsiden af hjemmesiden eller er placeret på en underside med en passende overskrift, f.eks. "Bæredygtighed" eller "ESG-oplysninger", så det er let for brugerne at finde erklæringerne.

I enkelte tilfælde er det dog vanskeligt at finde PAI-erklæringerne. Brugerne er nødt til at navigere gennem flere undersider, som ikke nødvendigvis har direkte forbindelse til PAI-erklæringerne. Det kan f.eks. være undersider, der omhandler priser og produkter. I flere tilfælde er det ikke muligt at søge PAI-erklæringerne frem ved hjælp af søgefunktionerne på hjemmesiden. Det kan gøre det unødigt besværligt for brugerne at lokalisere PAI-erklæringerne.

Finanstilsynet forventer, at de finansielle markedsdeltagere sikrer, at PAI-erklæringerne er lettilgængelige på deres hjemmesider.

3.2. Formkrav

De finansielle markedsdeltagere har generelt en god efterlevelse af formkravene, idet de alle bruger den påkrævede skabelon. Flere af dem mangler dog at udfylde alle felter for de obligatoriske PAI-indikatorer eller samler flere PAI-indikatorer i én beskrivelse. Samtlige felter i PAI-erklæringen skal udfyldes, men det kan være acceptabelt at samle flere PAI-indikatorer i én beskrivelse, hvis beskrivelsen af trufne og planlagte foranstaltninger eller mål er relevant for alle de omfattede indikatorer. Hvis de finansielle markedsdeltagere ikke tager hensyn til de enkelte PAI-indikatorer, skal de angive dette.

3.3. Trufne og planlagte foranstaltninger eller mål

De finansielle markedsdeltagere angiver generelt konkrete trufne og planlagte foranstaltninger eller mål for de første fire klima- og miljørelaterede PAI-indikatorer⁸ samt den første og den sidste sociale PAI-indikator⁹ tilfredsstillende.

Omvendt er beskrivelserne af de trufne og planlagte foranstaltninger eller mål ofte for overordnede, når det gælder de øvrige klima- og miljørelaterede samt sociale PAI-indikatorer. Det kan f.eks. være generelle oplysninger om, at en finansiell markedsdeltager foretager eksklusioner eller benytter aktivt ejerskab efter en fastlagt politik. Sådanne oplysninger kan være tilstrækkelige, hvis det

⁸ For drivhusgasemissioner, CO₂-aftryk, drivhusgasintensitet i det investeringsmodtagende selskab og eksponering for virksomheder, der er aktive i sektoren for fossile brændstoffer.

⁹ For overtrædelser af FN's Global Compact-principper og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder og for eksponering for kontroversielle våben.

tydeligt fremgår, hvordan eksklusionerne eller brugen af aktivt ejerskab relaterer sig til den specifikke PAI-indikator. Denne kobling mangler dog ofte, og de trufne og planlagte foranstaltninger eller mål for den enkelte indikator er derfor ikke tilstrækkeligt beskrevet.

Derudover henviser flere af de finansielle markedsdeltagere til, at en eller flere indikatorer indgår i hensynet til negative indvirkninger, eller at de følger udviklingen på området. Det er i sådanne tilfælde hverken muligt at fastslå, hvilke trufne og planlagte foranstaltninger eller mål, der er fastsat, eller hvordan de forventer at reducere de negative indvirkninger.

Finanstilsynet forventer, at de finansielle markedsdeltagere tydeligt angiver, hvordan de tager hensyn til alle obligatoriske PAI-indikatorer ved at beskrive konkrete og målbare trufne og planlagte foranstaltninger eller mål. Har de finansielle markedsdeltagere ikke truffet og planlagt foranstaltninger eller mål for en given PAI-indikator, skal det fremgå af skemaet.

De følgende afsnit beskriver nærmere, hvordan de finansielle markedsdeltagere behandler trufne og planlagte foranstaltninger og mål for både klima- og miljørelaterede og sociale PAI-indikatorer, herunder med eksempler på konkrete angivelser.

3.3.1 Klima- og miljørelaterede PAI-indikatorer

Samtlige finansielle markedsdeltagere har truffet og planlagt konkrete foranstaltninger eller mål for de første tre PAI-indikatorer. Foranstaltningerne omfatter eksklusioner, aktivt ejerskab og deltagelse i investorinitiativer, hvor den finansielle markedsdeltager og andre investorer går i samlet dialog med selskaber med høje drivhusgasemissioner med henblik på at reducere disse (f.eks. Net Zero Engagement Initiative eller Climate Action 100+).

Knap halvdelen af de finansielle markedsdeltagere oplyser samlet for de tre første PAI-indikatorer, mens den anden halvdel oplyser samlet for alle seks PAI-indikatorer for drivhusgasemissioner. Det kan være hensigtsmæssigt at samle enkelte indikatorer, hvor det er relevant. De finansielle markedsdeltagere bør dog undgå at samle for mange indikatorer, da det kan reducere gennemsigtigheden og gøre det vanskeligere for brugeren at forstå oplysningerne.

Størstedelen af de finansielle markedsdeltagere har angivet konkrete trufne og planlagte foranstaltninger eller mål for PAI-indikatoren for eksponering for virksomheder, som er aktive i sektoren for fossile brændstoffer. Disse omfatter bl.a. screening, aktivt ejerskab og eksklusionskriterier, f.eks. udelukkelse af selskaber med aktiviteter inden for kul, olie og gas, som overstiger en bestemt tærskel.

Flere finansielle markedsdeltagere har truffet og planlagt konkrete foranstaltninger eller mål for PAI-indikatorerne for andelen af forbrug og produktion af ikkevedvarende energi og energiforbrugsintensitet pr. sektor med stor indvirkning på klimaet. Enkelte finansielle markedsdeltagere har dog helt undladt at udfylde felterne for de pågældende indikatorer.

De konkrete trufne og planlagte foranstaltninger eller mål for PAI-indikatoren for andelen af forbrug og produktion af ikkevedvarende energi omfatter bl.a. fastsatte mål for andelen af investeringer i vedvarende energi og aktivt ejerskab gennem dialog og samarbejde med investeringsmodtagende selskaber for bl.a. at støtte dem i at udvikle videnskabeligt baserede mål (f.eks. SBTi¹⁰). For PAI-indikatoren for energiforbrugsintensitet pr. sektor med stor indvirkning på klimaet anvendes aktivt ejerskab i sektorer med højt energiforbrug for at fremme energieffektivisering samt mål om at reducere energiforbrugsintensiteten i de mest energitunge sektorer gennem dialog og investering i grøn teknologi.

Endeligt har flere finansielle markedsdeltagere truffet og planlagt konkrete foranstaltninger eller mål for PAI-indikatoren for påvirkning af biodiversitetsfølsomme områder, mens andelen er lavere for PAI-indikatorerne for udledning til vand og andel af farligt affald og radioaktivt affald. Forhold vedrørende udledning til vand og affald er dog tæt forbundet med biodiversitetsproblematikken og adresseres derfor gennem trufne og planlagte foranstaltninger eller mål for biodiversitet. Disse omfatter screening, aktivt ejerskab i form af dialog og stemmeafgivelse og støtte til de investeringsmodtagende selskaber til udviklingen af videnskabeligt baserede mål. Planlagte foranstaltninger eller mål kan også være deltagelse i investorinitiativer som Nature Action 100, hvor investorer går i dialog med selskaber, der er systemisk vigtige for at vende tabet af natur og biodiversitet inden 2030.

3.3.2 PAI-indikatorer vedrørende sociale og personalemæssige spørgsmål samt respekt for menneskerettighederne og bekæmpelse af korruption og bestikkelse

Størstedelen af de finansielle markedsdeltagere har angivet konkrete trufne og planlagte foranstaltninger eller mål for PAI-indikatoren for overtrædelser af FN's Global Compact-principper og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. Disse foranstaltninger eller mål omfatter normbaseret screening, eksklusion og aktivt ejerskab gennem stemmeafgivelse og dialog med investeringsmodtagende selskaber og i sidste ende frasalgs i tilfælde af manglende fremskridt.

Knap en tredjedel af de finansielle markedsdeltagere har dog, grundet begrænsede data, ikke angivet konkrete trufne og planlagte foranstaltninger eller mål for PAI-indikatoren for mangel på processer og mekanismer til at

¹⁰ Science Based Targets initiative (SBTi).

overvåge overholdelsen af FN's Global Compact-principper og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder. En enkelt finansiel markedsdeltager skriver direkte, at den ikke tager hensyn til indikatoren.

Knap en tredjedel af de finansielle markedsdeltagere har truffet og planlagt konkrete foranstaltninger eller mål for PAI-indikatoren for ukorrigeret lønfor-skel mellem kønnene og for PAI-indikatoren for kønsdiversitet i bestyrelsen. De konkrete trufne og planlagte foranstaltninger eller mål omfatter aktivt ejerskab gennem dialog og stemmeafgivning. I de resterende tilfælde henviser de finansielle markedsdeltagere typisk til, at de arbejder på at forbedre data-grundlaget. Flere finansielle markedsdeltagere har ikke truffet og planlagt konkrete foranstaltninger eller mål, men påpeger vigtigheden af at lukke struk-turelle løngab og have en bestyrelse med diversitet.

Endeligt viser undersøgelsen, at alle de finansielle markedsdeltagere har truf-fet og planlagt foranstaltninger eller mål for PAI-indikatoren for eksponering for kontroversielle våben. Disse omfatter screening og eksklusion.

4. God praksis

For at understøtte arbejdet med PAI-erklæringer har Finanstilsynet identifice-ret elementer, der kendetegner god praksis. Disse elementer kan bidrage til at øge kvaliteten og gennemsigtigheden i de finansielle markedsdeltagernes rapportering og understøtter samtidig opfyldelsen af gældende krav.

Erklæring om investeringsbeslutningers vigtigste negative indvirknin-ger på bæredygtighedsfaktorer

God praksis er, at de finansielle markedsdeltagere:

- sikrer, at PAI-erklæringen er lettilgængelig på deres hjemmeside
- udfylder alle felter i PAI-erklæringen, dog kan det i visse tilfælde være hensigtsmæssigt at samle enkelte indikatorer
- angiver trufne og planlagte foranstaltninger eller mål for alle PAI-indikatorer
- fastsætter konkrete og målbare foranstaltninger og mål.

5. Begrænsninger i data

De finansielle markedsdeltagere oplever generelt udfordringer med datadæk-ningen og -kvaliteten. Det gælder især for de klima- og miljørelaterede PAI-indikatorer for andelen af forbrug og produktion af ikkevedvarende energi, energiforbrugsintensitet pr. sektor med stor indvirkning på klimaet, biodiversi-tet, udledning til vand og andel af farligt affald og radioaktivt affald samt for de sociale PAI-indikatorer for mangel på processer og mekanismer til at over-våge overholdelsen af FN's Global Compact-principper og OECD's

retningslinjer for multinationale virksomheder, ukorrigeret lønforskel mellem kønnene og kønsdiversitet i bestyrelsen.

Begrænsningen i datadækningen og -kvaliteten afspejler sig i mangelfulde, og i visse tilfælde helt udeladte, beskrivelser af de trufne og planlagte foranstaltninger eller mål på disse områder.

I flere tilfælde anfører de finansielle markedsdeltagere, at de arbejder på at forbedre datadækningen og -kvaliteten. Det fremgår dog ikke, hvad de har gjort for at indsamle data, undersøge alternative datakilder e.l.

Finanstilsynet forventer, at de finansielle markedsdeltagere i tilfælde af manglende data medtager oplysninger om, hvad de gør for at indhente data – enten direkte fra de investeringsmodtagende selskaber eller gennem yderligere undersøgelser, samarbejde med tredjepartsdataleverandører e.l.¹¹ Derudover skal de finansielle markedsdeltagere kunne redegøre konkret for datadækningen og -kvaliteten og for eventuelle datamangler.

6. Kommende lovændringer

Finanstilsynet forventer, at EU-Kommissionen fremsætter et forslag om revidering af SFDR. Det kan dog tage tid, før eventuelle kommende ændringer til SFDR finder anvendelse, og rapporten skal derfor ses i lyset af den gældende regulering.

¹¹ Artikel 7, stk. 2 i SFDR DA.