

## Baráttan gegn grænni upplýsingaóreiðu á fjármálamörkuðum

Síðastliðið ár hafa höfundar greinarinnar birt tvær greinar um aðgerðir Evrópusambandsins á sviði sjálfbærra fjármála. Grein þessi er, líkt og fyrri tvær, liður í að vekja athygli á umfangsmikilli sjálfbærnivæðingu sambandsins á fjármálamörkuðum.

Undir lok árs 2019 birti Evrópusambandið *reglugerð (ESB) 2019/2088 um upplýsingagjöf tengda sjálfbærni á sviði fjármálaþjónustu* (e. *on sustainability-related disclosures in the financial services sector* eða *SFDR*) sem tekur að stærstum hluta gildi þann 10. mars 2021. Íslandi er skylt að innleiða reglugerðina í íslenskan rétt á grundvelli EES-samningsins en hún hefur ekki enn verið tekin upp í EES-samninginn þegar greinin er skrifuð.

ESB telur nauðsynlegt að auka aðgengi fjárfesta að áreiðanlegum, skipulegum og nákvæmum upplýsingum tengdum sjálfbærni fjárfestinga, sem auðveldi þeim að ráðstafa fjármagni sínu til fjárfestingaafurða sem hafa jákvæð áhrif á umhverfið og félagsleg málefni. Í stuttu máli krefur reglugerðin tiltekin félög á fjármálamörkuðum um að huga að sjálfbærni og upplýsa fjárfesta um hvort, og þá hvernig, tekið er tillit til slíkra atriða við töku ákvarðana um fjárfestingar. Ýmis félög gætu þurft að endurskoða rekstrarhætti sína og innri ferla svo þau geti yfir höfuð fullnægt upplýsingaskyldunni.

Gildissvið reglugerðarinnar er víðtækt og nær annars vegar til *þátttakenda á fjármálamörkuðum*, t.d. lánastofnana og fjárfestingarfélaga sem bjóða upp á eignastýringu eða fjárfestingaráðgjöf, rekstraraðila verðbréfasjóða, sérhæfðra sjóða og áhættufjárfestingarsjóða og lífeyrissjóða, og hins vegar *fjármálaráðgjafa*, t.d. lánastofnana og fjárfestingarfélaga sem veita fjárfestingarráðgjöf.

Þær upplýsingaskyldur sem reglugerðin kveður á um má í grófum dráttum skipta í þrjá flokka: (i) hvernig tekið er tillit til þeirra neikvæðu áhrifa sem sjálfbærniáhætta (e. *sustainability risk*) gæti haft á fjárfestingu, (ii) hvernig tekið er tillit til þeirra neikvæðu áhrifa sem fjárfesting gæti haft á sjálfbærniþætti (e. *sustainability factors*) og (iii) upplýsingar frá aðilum sem bjóða upp á fjármálaafurðir sem miða að sjálfbærum fjárfestingum eða styðja við sjálfbærni að öðru leyti.

## Upplýsingar um sjálfbærniáhættu

Almennt eru gerðar kröfur til félaga á þessum vettvangi um að starfa í þágu bestu hagsmuna fjárfesta. Til að verða við kröfunni verða félög nú að flétta svokallaða *sjálfbærniáhættu* saman við ferla sína og meta reglulega hvort slík áhætta sé fyrir hendi. Undir hugtakið sjálfbærniáhætta falla atburðir eða aðstæður í tengslum við umhverfið, félagsleg málefni eða stjórnunarhætti, sem myndu raunverulega eða hugsanlega hafa verulega neikvæð áhrif á virði fjárfestingar, ef þau raungerast. Sem dæmi má nefna að auknar sveiflur í veðurfari af völdum loftslagsbreytinga geta haft veruleg áhrif á uppskerur og um leið lækkað virði fjárfestinga í félögum sem treysta á sæmilega uppskeru. Að sama skapi hefur aukin tíðni skógarelda þegar haft slæm áhrif á hagkerfi Bandaríkjanna og árlegur kostnaður Breta vegna flóða mun margfaldast á næstu áratugum.

Á grundvelli reglugerðarinnar ber félögum að setja sér stefnu um hvernig tekið er tillit til sjálfbærniáhættu þegar fjárfestingarákvarðanir eru teknar eða ráðgjöf veitt. Jafnframt verða starfskjarastefnur félaga að taka mið af sjálfbærniáhættum.

Loks verður félögum skylt að veita fjárfestum upplýsingar áður en samningssamband kemst á (t.d. í lýsingum) um það hvernig sjálfbærniáhætta er fléttuð inn í ákvarðanir og ráðgjöf og hvaða áhrif sjálfbærniáhætta gæti helst haft á afkomu fjárfestingarinnar. Ef niðurstaða þess mats er að engin sjálfbærniáhætta sé fyrir hendi verður að útskýra hvernig sú ályktun er dregin. Hér ber skyldan til að veita upplýsingar með sér aðra áþreifanlegri skyldu, þ.e. skylduna til að meta hvort sjálfbærniáhætta er fyrir hendi, og ef svo er, flétta hana inn í fjárfestingarákvarðanir eða fjármálaráðgjöf.

## Upplýsingar um helstu neikvæðu áhrif á sjálfbærniþætti

Þá fjallar reglugerðin um upplýsingar um áhrif fjárfestinga á svokallaða *sjálfbærniþætti*, þ.e. málefni tengd umhverfinu, starfsfólki og félagslegum atriðum, vernd mannréttinda og málefni tengd baráttu gegn spillingu og mútum. Þetta felur í sér mat á neikvæðum áhrifum fjárfestingarinnar út á við, t.d. hvort hún hefur slæm áhrif á loftslagið vegna útblásturs fyrirtækisins á bak við fjárfestinguna. Félögin eru ekki beinlínis skuldbundin til að taka tillit til helstu neikvæðu áhrifa fjárfestingarákvarðana eða fjármálaráðgjafar á sjálfbærniþætti, en ef það er ekki gert verður að útskýra gaumgæfilega hvers vegna ekki og hvort stefnt sé að því í framtíðinni.

### Aðrar kröfur

Auk þeirra kvaða sem þegar hafa verið nefndar eru lagðar sérstakar skyldur hvað varðar upplýsingagjöf þeirra félaga sem bjóða upp á (i) fjármálaafurðir sem eiga að miða að sjálfbærum fjárfestingum, eða (ii) fjármálaafurðir sem sagðar eru styðja við umhverfið eða félagsleg málefni. Útgefendur slíkra fjármálaafurða verða m.a. að birta upplýsingar í tengslum við flokkunarkerfi ESB, sem sett var á stofn fyrir á þessu ári.

Að lokum er tilefni til að benda á að markaðsefni þátttakenda á fjármálamarkaði og fjármálaráðgjafa má ekki vera í ósamræmi við þær upplýsingar sem þarf að veita á grundvelli reglugerðarinnar. Þannig mætti t.d. ekki markaðssetja fjárfestingu sem sjálfbæra þegar hún er það ekki í skilningi reglugerðarinnar.

### Næstu skref

Ofangreind umfjöllun er ekki tæmandi en gefur mynd af helstu breytingum sem reglugerðin hefur í för með sér. Evrópsku eftirlitsstofnanirnar (ESMA, EBA og EIOPA) áætla að gefa út leiðbeiningar fyrir lok þessa árs, sem munu varpa frekara ljósi á ákvæði reglugerðarinnar. Auk þess er undirbúningur hafinn að frekari breytingum á lykilgerðum ESB á sviði fjármála, þ.m.t. UCITS, MiFID og AIFMD, m.a. í þágu upplýsingagjafar um sjálfbærni.

Reglugerðin kemur til með að bæta úr óreiðu upplýsinga um sjálfbærni fjárfestinga og auka trúverðugleika á sviðinu. Með auknum trúverðugleika má gera ráð fyrir meiri áhuga fjárfesta og því er ljóst að fram undan liggja ýmis tækifæri á sviði sjálfbærra fjármála.

Arnar Sveinn Harðarson er lögfræðingur og fulltrúi á LOGOS og Helga Melkorka Óttarsdóttir er lögmaður og meðeigandi á LOGOS.