

Grønne obligationer Tid til en fælles definition af "GRØNT"



INSIGHT

Grønne obligationer

Tid til en fælles definition af "grønt"

Markedet for grønne obligationer er de seneste år vokset hurtigt, og 2019 blev et rekordår for både det globale og nordiske marked. Udstedelse af grønne obligationer giver adgang til funding og gør det samtidig muligt for udstedere at tage et miljømæssigt og bæredygtigt ansvar samt bidrage til værdiskabelse for samfundet som helhed. I denne insight giver vi dig et overblik over og status på den kommende regulering, som vil få betydning for grønne obligationer, og som alle aktører på det grønne kapitalmarked bør følge.

Indenfor de seneste måneder er der i EU opnået politisk enighed om rammerne for en fremtidig regulering, ligesom en teknisk ekspertgruppe på mandat fra Kommissionen har offentliggjort endelige versioner af forslag til detailregulering om blandt andet en fælles definition af "grønt".

At en obligation er "grøn" betyder i almindelighed, at provenuet bruges til formål, der er miljømæssigt bæredygtige, men hvordan en grøn obligation defineres juridisk, er endnu ikke reguleret. Markedet har hidtil været selvreguleret ved, at ansvarlige udstedere følger fælles branchestandarder for klassificering af grønne obligationer. Uden en fælles definition er der dog risiko for, at udstedere kan udnytte begrebet for at tiltrække sig opmærksomhed fra grønne investorer uden at opfylde grundlæggende miljømæssige standarder, såkaldt "greenwashing".

EU-regulering er på vej

Europa-Parlamentet og Europarådet indgik den 18. december 2019 en politisk aftale vedrørende forslag til forordning med rammerne for et fælles europæisk klassificeringssystem for grønne og bæredygtige investeringer i EU ("**EU Taksonomi-forordningen**")¹. Formålet med og baggrunden for EU Taksonomi-forordningen er ønsket om et fælles klassificeringssystem ("**EU Taksonomi**"), der blandt andet gør det nemmere for aktørerne på kapitalmarkedet at tiltrække kapital over landegrænserne i EU, øger investorernes tillid til og opmærksomhed på miljømæssig påvirkning, samt synliggør og adresserer bekymringen for greenwashing. Den politiske enighed om rammerne for EU Taksonomien er det første skridt mod at gøre det lettere for investorer at identificere et finansielt produkt som grønt eller miljømæssigt bæredygtigt. Den detaljerede implementering af EU Taksonomien vil følge i delegerede retsakter, som der er offentliggjort forslag til i form af en teknisk rapport ("**EU Taxonomy Report**")². Der er også offentliggjort et forslag til en frivillig standard for grønne EU-obligationer ("**EU Green Bond Standard**")³. Den kommende regulering af EU Taksonomien vil få betydning for udstedere af grønne obligationer. Se status for den kommende regulering og dens anvendelse i tabellen.

Oversigt over status for regulering vedrørende EU Taksonomien

Fremtidig regulering	Form og regulering	Hvem omfattes
EU Taksonomi-forordningen	<p>Forordning med rammerne for EU Taksonomien, samt oplysnings- og rapporteringsforpligtelser om miljømæssigt bæredygtige investeringer som klassificeret i henhold til EU Taksonomien</p> <p>Tvungen regulering for omfattede virksomheder.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Finansielle markedsdeltagere⁴, når disse tilbyder finansielle produkter⁴, som omfatter: <ol style="list-style-type: none"> (i) porteføljepleje (ii) AIF (iii) UCITS (iv) forsikringsbaserede investeringsprodukter (v) pensionsprodukter og pensionsordninger. 2) Store virksomheder, som er underlagt eksisterende rapporteringsforpligtelser for ikke-finansielle oplysninger⁵ 3) EU-medlemslande, når de vedtager foranstaltninger, standarder eller klassificeringer for grønne finansielle produkter eller grønne obligationer.
EU Taxonomy Report	Forslag til kommende detailregulering af EU Taksonomien, som publiceret af en teknisk ekspertgruppe.	EU Taksonomien vil finde anvendelse på alle, som enten bliver underlagt rapportering i henhold til EU Taksonomi-forordningen og de kommende delegerede retsakter, eller som frivilligt ønsker at klassificere produkter i henhold til EU Taksonomien.
EU Green Bond Standard	<p>Forslag til kommende detailregulering som offentliggjort af en tekniske ekspertgruppe.</p> <p>Ekspertgruppen foreslår frivillig overholdelse.</p>	Udstedere af obligationer, som ønskes klassificeret og markedsført i henhold til EU Green Bond Standard.

¹ Proposal for a regulation of the European Parliament and Council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment - Approval of the final compromise text, 17 December 2019.

² TEG Final Report on the EU taxonomy, 09 March 2020

³ TEG Rreport on EU Green Bond Standard, 18 June 2019

⁴ Som defineret i Europa-Parlamentets og Rådets forordning 2019/2088 af 27. november 2019 om bæredygtighedsrelaterede oplysninger i sektoren for finansielle tjenesteydelser.

⁵ I henhold til Europaparlamentets og Rådets direktiv 2014/95/EU fra den 22. oktober 2014 om ændring af direktiv 2013/34/EU for så vidt angår offentliggørelse af ikke-finansielle oplysninger og oplysninger om mangfoldighed for visse store virksomheder og koncerner, som implementeret i dansk lovgivning i Årsregnskabsloven §99a (LBK nr. 838 of 8 August 2019).

EU Taksonomi-forordningen

EU Taksonomi-forordningen, som regulerer rammerne for EU Taksonomien, og som der er nået politisk enighed om, medfører forpligtelser for blandt andet finansielle markedsdeltagere, som i forhold til fonde, pensions-, forsikrings- og porteføljepleje produkter bliver pålagt at oplyse, hvordan og i hvilket omfang de underliggende investeringer støtter økonomiske aktiviteter, som opfylder kriterierne for miljømæssigt bæredygtige investeringer under EU Taksonomien. EU Taksonomi-forordningen vil også finde anvendelse for EU og medlemslandene, når de vedtager foranstaltninger, standarder eller klassificeringer for grønne finansielle produkter eller grønne obligationer. EU Taksonomi-forordningen finder ikke direkte anvendelse på udstedere af grønne obligationer, men kan ikke undgå også at få betydning for grønne obligationer, og udstedere bør nøje overveje, hvordan de vil holde sig attraktive for grønne investorer.

EU Taksonomien indeholder seks miljømæssige mål:

- (i) modvirkning af klimaændringer
- (ii) tilpasning til klimaændringer
- (iii) bæredygtig udnyttelse og beskyttelse af vand- og havressourcer
- (iv) overgang til en cirkulær økonomi
- (v) forebyggelse og bekæmpelse af forurening
- (vi) beskyttelse og genopretning af biodiversitet og økosystemer.

Miljømæssigt bæredygtige aktiviteter skal bidrage væsentligt til mindst et af de seks miljømæssige mål og må ikke alvorligt skade nogen af de andre mål – et "no significant harm"-princip. En miljømæssigt bæredygtig aktivitet kan både i sig selv bidrage, eller gøre det muligt for andre at bidrage, væsentligt til et eller flere af de seks mål, eller støtte overgangen til en klimaneutral økonomi på områder, hvor der ikke findes økonomiske eller tekniske gennemførlige miljømæssige bæredygtige alternativer.

En miljømæssigt bæredygtig aktivitet skal også overholde robuste og videnskabeligt baserede screeningskriterier og udøves i overensstemmelse med en række sociale og ledelsesmæssige minimumskrav. Som en del af klassificeringen som miljømæssigt bæredygtig skal en aktivitet således også udøves i overensstemmelse med grundlæggende principper om menneskerettigheder, som inkluderet

i EU's Charter om Grundlæggende Rettigheder. Dette omfatter blandt andet forbud mod slaveri, tvangs- eller pligtarbejde og forskelsbehandling.

Læs den politiske aftale om EU Taksonomien ⁶

EU Taxonomy Report

Parallelt med Kommissionens arbejde med forslag til EU Taksonomien offentliggjorde en teknisk ekspertgruppe, baseret på mandat fra Kommissionen, i juli 2019 EU Taxonomy Report med forslag til fremtidig detaljeret regulering af EU Taksonomien. Ekspertgruppen offentliggjorde den 9. marts 2020 den endelige version af EU Taxonomy Report, som indeholder guidelines og bilag med detaljerede screeningskriterier for i første omgang to af de seks miljømæssige mål (modvirkning af klimaændringer og tilpasning til klimaændringer) samt kriterier for en "no significant harm"-vurdering for de resterende fire miljømål. EU Taxonomy Report gør det muligt for investorer og andre potentielle brugere at forstå implikationerne af og forberede sig på den fremtidige regulering.

Læs den endelige version af EU Taxonomy Report ⁷

EU Green Bond Standard

Den tekniske ekspertgruppe har udover arbejdet med EU Taksonomien også fået til opgave af Kommissionen at udarbejde en standard for grønne obligationer og offentliggjorde i juni 2019 en rapport med sit forslag til EU Green Bond Standard. Rapporten foreslår en EU Green Bond Standard baseret på frivillighed for at forbedre effektivitet, transparens, sammenlignelighed og tilliden til det grønne obligationsmarked, samt at opfordre markedsdeltagere til at udstede og investere i grønne obligationer. Af rapporten fremgår det, at en EU Green Bond Standard hurtigt forventes at vinde anerkendelse, da udstedere og investorer naturligt vil støtte en EU-standard med dens pålidelighed og integritet. Den 9. marts 2020 offentliggjorde den tekniske ekspertgruppe en vejledning til EU Green Bond Standard ("**GBS Vejledningen**"). Forslaget til EU Green Bond Standard indeholder fire afgørende elementer:

- 1) Provenuet fra en grøn obligation skal investeres i eller refinansiere projekter og aktiviteter som (i) bidrager væsentligt til et eller flere af de seks miljømæssige mål i EU Taksonomien, (ii) ikke medfører "significant harm" på nogle af de andre miljømæssige mål og (iii) udøves

i overensstemmelse med sociale minimumskrav. Hvis der findes tekniske screeningskriterier, skal disse som udgangspunkt efterleves.

- 2) Udsteder skal publicere et Green Bond Framework, som blandt andet bekræfter en frivillig efterlevelse af kravene til grønne obligationer i henhold til EU Green Bond Standard og forklarer til hvilke projekter, provenuet bliver brugt, og hvordan udsteders strategi efterlever de miljømæssige mål med detaljer om processer og rapportering under obligationerne.
- 3) Udsteder skal være underlagt tvungen rapportering vedrørende anvendelse af provenuet og konsekvensrapporter.
- 4) Udsteders Green Bond Framework og endelige allokeringssrapport (dvs. rapporter om de projekter, som provenuet bliver allokeret til, samt deres forventede indvirkning) skal verificeres af en ekstern certificeringsvirksomhed.

EU Green Bond Standard indeholder også forslag til en formel akkreditering og tilsyn af de eksterne verificeringsvirksomheder.

GBS Vejledningen indeholder flere detaljer om, hvordan grønne projekter skal identificeres i henhold til EU Taksonomien, udformningen af udsteders Green Bond Framework, samt kravene til rapportering og verificering.

Læs EU Green Bond Standard ⁸

Læs GBS Vejledningen ⁹

Næste skridt

EU Taksonomi-forordningen skal formelt vedtages af Rådet og Parlamentet, hvilket forventes at ske i løbet af foråret 2020. Da der er indgået en politisk aftale om forordningen, forventes der ikke at ske materielle ændringer hertil.

Det er Kommissionen, der skal beslutte, hvordan den tekniske ekspertgruppes forslag til EU Taksonomien og EU Green Bond Standard bliver taget videre i form af den fremtidige detailregulering. EU Taksonomien vil blive detailudfyldt i form af delegerede retsakter i to tempi og vil ikke finde anvendelse, før disse bliver vedtaget og er gældende.

Delegerede retsakter for de to miljømæssige mål for modvirkning af klimaændringer og tilpasning til klimaændringer forventes vedtaget den 31. december 2020 og herefter at træde i kraft den 1. december 2021.

Delegerede retsakter for de resterende fire miljømæssige mål forventes vedtaget den 31. december 2021 og herefter at træde i kraft den 31. december 2022.

Kommissionen har planer om at gennemføre offentlig konsultation i tre måneder fra midten af marts 2020. Dele af konsultationen vil omhandle mulig fremtidig regulering af en EU Green Bond Standard. Det udkast til en model for en EU Green Bond Standard, som ekspertgruppen har fremlagt, vil danne grundlag for konsultationen, og den tekniske ekspertgruppe opfordrer aktører på det grønne obligationsmarked til at deltage i konsultationen.

Kromann Reumerts rådgivning

Den kommende EU-regulering repræsenterer en milepæl for reguleringen af grønne og miljømæssigt bæredygtige investeringer. Kromann Reumert følger den regulatoriske udvikling nøje og rådgiver om detaljerne i den kommende regulering, som medfører nye krav – ikke kun til det grønne kapitalmarked, men også for mange aktører på kapitalmarkedet generelt.

Kontakt



Andreas Hallas
Partner

Mobil: +45 61 55 21 68
Direkte: +45 38 77 43 72
ahp@kromannreumert.com

⁶ <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14970-2019-ADD-1/en/pdf>

⁷ https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en

⁸ https://ec.europa.eu/info/files/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en

⁹ https://ec.europa.eu/info/files/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide_en

KROMANN REUMERT

Hos Kromann Reumert sætter vi standarden. Sammen. Vi leverer værdiskabende løsninger og rådgivning med engagement og nærvær. Det gør vi med fokus på værdierne kvalitet, forretningsforståelse, samarbejdsglæde og troværdighed. Vi er Danmarks førende advokatvirksomhed med kontorer i København, Aarhus og London.

KØBENHAVN Ø
SUNDKROGSGADE 5
DK-2100 KØBENHAVN Ø

AARHUS
RÅDHUSPLADSEN 3
DK-8000 AARHUS C

LONDON
65 ST. PAUL'S CHURCHYARD
LONDON EC4M 8AB

ADVOKATFIRMA
KROMANNREUMERT.COM
TLF. +45 70 12 12 11