

NOTAT

Finanstilsynet

21. september 2022

J.nr. FVHY

Oplysningskrav til prospekter for grønne obligationer

Indledning

Udstedere udarbejder løbende basisprospekter for obligationer, hvori de udbyder grønne obligationer under prospektforordningen. Dette sker uden et regelsæt, som præcist definerer 'grønne obligationer'. Det indebærer en risiko for greenwashing, som kan skade tilliden til de finansielle markeder og dermed underminere den grønne omstilling.

Et marked for grønne obligationer, som reelt understøtter omstillingen til et mere bæredygtigt samfund eller finansieringen af allerede bæredygtige aktiviteter, forudsætter derfor, at udstedere sikrer gennemsigtighed omkring, hvordan de bruger provenuet fra en grøn obligation.

I dette notat beskriver Finanstilsynet med udgangspunkt i de nuværende regelsæt en række oplysninger, som bør fremgå af prospekter ved udstedelse af grønne obligationer. Notatet beskriver desuden den fælles europæisk standard for grønne obligationer, som er på vej. Standarden forventes at blive frivillig, og de eksisterende krav vil fortsat gælde for udstedere af grønne obligationer.

Hvad er en grøn obligation?

Grønne obligationer karakteriseres oftest som obligationer, hvor pengene fra udstedelsen er øremærket til at finansiere miljømæssigt bæredygtige økonomiske aktiviteter.

Hovedprincippet er, at udstederen af en grøn obligationsserie forpligter sig til at bruge provenuet fra udstedelsen til at finansiere nærmere definerede grønne økonomiske aktiviteter. Udstedere af grønne obligationer har typisk fastsat og offentliggjort, hvilke aktiviteter der kvalificeres som grønne i et såkaldt Green Bond Framework.

Grønne aktiviteter kan eksempelvis være udgifter til udbygning af vedvarende energi eller til energieffektivisering af eksisterende ejendomme. Det kan også være udlån til køb af elbiler eller energieffektive boliger.

Hvilke oplysninger skal udsteder give i prospektet for grønne obligationer?

Prospektforordningen og dertilhørende delegerede forordninger fastsætter reglerne for oplysninger i det prospekt, som skal udarbejdes, godkendes og offentliggøres, når obligationer udbydes til offentligheden. Disse regler gælder også for grønne obligationer.

Overordnet vil Finanstilsynet ved gennemgang af et prospekt have opmærksomhed på dets fuldstændighed, forståelighed og ensartethed (Completeness, Comprehensibility and Consistency), jf. artikel 36, 37 og 38 i Kommissionens delegerede forordning 2019/980:

- Fuldstændighed i forhold til at opfylde forordningens oplysningskrav
- Forståelighed i forhold til tydelig og detaljeret indholdsfortegnelse, opbygning af prospektet, let læselig skriftstørrelse, let læseligt sprog og uden unødige gentagelser
- Ensartethed i forhold til at sikre, at der ikke er uoverensstemmelser mellem oplysningerne i prospektet, at risikofaktorafsnittet afspejler alle de risici, prospektet nævner, og at der er overensstemmelse mellem oplysningerne i resuméet og resten af prospektet.

I relation til grønne obligationer mener Finanstilsynet at dette blandt andet indebærer, at udsteder bør beskrive de grønne obligationer og de aktiviteter, der kvalificerer til at blive finansieret af obligationerne. Det kan eksempelvis ske via henvisning til et Green Bond Framework, som præcist beskriver, hvilke økonomiske aktiviteter udsteder definerer som grønne. Udsteder bør medtage disse oplysninger i prospektets afsnit om udbudsprogrammet.

Udsteder bør også beskrive, hvor stor en andel af provenuet fra udstedelsen, som udsteder forventer at bruge til at finansiere de grønne økonomiske aktiviteter. Denne oplysning bør gives i prospektets afsnit om baggrunden for og brug af provenuet.

Hvad er 'grønt nok'?

Den finansielle lovgivning indeholder ikke et regelsæt, som regulerer, hvilke konkrete aktiviteter grønne obligationer skal finansiere.

Der skal dog være overensstemmelse mellem de aktiviteter, som udsteder i prospektet oplyser at ville finansiere, og de aktiviteter, som udsteder rent faktisk finansierer. Det betyder, at der vil være tale om såkaldt greenwashing, altså vildledende oplysninger, hvis udsteder finansierer økonomiske aktiviteter, som ikke lever op til de vilkår, udsteder har angivet i prospektet.

Taksonomiforordningen (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2020/852 af 18. juni 2020) fastsætter derudover en EU-fælles ramme, som

definerer, hvilke økonomiske aktiviteter der kan siges at være miljømæssigt bæredygtige. Forordningen har fundet anvendelse siden den 1. januar 2022.

Udstedere af grønne obligationer bør oplyse investorer om, hvorvidt selskabets egne kriterier stemmer overens med kriterierne i taksonomiforordningen. Udsteder bør medtage disse oplysninger i prospektets afsnit om udbudsprogrammet, hvor udsteder beskriver de grønne obligationer og selskabets Green Bond Framework.

Udsteder bør desuden i relation til brugen af provenu angive, hvor stor en andel af aktiviteterne, som obligationen forventes at finansiere, der vil være i overensstemmelse med kriterierne i taksonomiforordningen. Denne oplysning vil have karakter af en forpligtelse overfor potentielle investorer og udgør dermed en minimumsandel.

Hvis det ikke er muligt ud fra data at fastlægge denne minimumsandel, bør udsteder oplyse årsagen til dette og udelukkende forpligte sig til en andel, som også kan understøttes af data. Det kan i nogle tilfælde betyde, at andelen bliver lav og potentielt nul, indtil data er tilgængelig.

Disse oplysninger er nødvendige for, at oplysningerne i prospektet kan betragtes som fyldestgørende i henhold til prospektforordningen.

Oplysningerne er derudover nødvendige, for at potentielle investorer af grønne obligationer, som er omfattet af oplysningsforpligtelserne i taksonomiforordningen, kan iagttage kravet om at oplyse, hvor stor en andel af deres underliggende investeringer der lever op til kriterierne i taksonomiforordningen.

Hvad sker der, hvis definitionen af 'grøn' ændrer sig?

Finanstilsynet er stødt på bekymringer om, hvad der sker med eksisterende grønne obligationsudstedelser, hvis udsteder i obligationernes løbetid ønsker at ændre kriterierne i selskabets Green Bond Framework. Det kunne eksempelvis være, hvis selskabet ønsker at øge kravene til økonomiske aktiviteter, som fremover kan finansieres med grønne obligationer.

Finanstilsynet mener, at udsteders pligt til at finansiere grønne aktiviteter med eksisterende obligationer som udgangspunkt er opfyldt, så længe udsteder finansierer aktiver, som lever op til de kriterier, selskabet gjorde gældende i prospektet på udstedelsestidspunktet.

Der er ikke noget i prospektforordningen, som giver anledning til den fortolkning, at investorer kan forvente, at udsteder omallokerer provenuet fra en allerede udstedt obligation i tilfælde af, at udsteder måtte beslutte at ændre kriterierne i selskabets Green Bond Framework. Udsteder har altså mulighed

for løbende at tilpasse sit Green Bond Framework for fremtidige udstedelser uden samtidig at have pligt til at omallokere provenu fra eksisterende obligationer, der allerede er tildelt grønne økonomiske aktiviteter.

Kommende EU-standard for grønne obligationer

EU-institutionerne forhandler aktuelt et forslag om en forordning, som skal etablere en frivillig europæisk standard for grønne obligationer. Formålet med standarden er at stille ensartede krav til udstedere, der ønsker at gøre brug af betegnelsen "grønne europæiske obligationer".

Med én fælles standard skal forordningen gøre det lettere at udstede grønne obligationer, ligesom det for finansielle markedsdeltagere vil blive lettere at vurdere kvaliteten af grønne obligationer og efterleve sin oplysningspligt over for slutinvestorer.

Forordningen vil bl.a. indeholde bestemmelser om, hvilke aktiviteter provenuet fra en obligation må finansiere samt krav om ekstern kontrol og rapportering.

Den kommende forordning forventes kun at finde anvendelse, hvis udstedere beslutter at udstede obligationer i henhold til standarden. Udstedere af grønne obligationer vil fortsat skulle leve op til oplysningspligten i medfør af prospektforordningen.

Finanstilsynet anbefaler generelt, at udstedere i forbindelse med tilrettelæggelsen af grønne obligationer benytter internationalt anerkendte retningslinjer og skeler til principperne i den kommende EU-standard ind til forordningen er endelig vedtaget. Det gælder bl.a. i relation til eksterne tredjepartsvurderinger og den løbende rapportering om provenuanvendelse og udstedelsens effekt på miljøet.