



Tvivilsspørgsmål om bæredygtighedsforpligtelser for registrerede forvaltere af alternative investeringsfonde



Martin Christian Kruhl
Partner



Oskar Nørtoft Lindekilde
Advokatfuldmægtig

Bæredygtighed tiltrækker sig stadig større opmærksomhed og undergives en stadig større regulering. I det følgende belyses en række tvivilsspørgsmål angående registrerede forvaltere af alternative investeringsfond og deres forpligtelser vedrørende bæredygtighedsoplysninger. Tvivilsspørgsmålene vedrører dels hvorvidt de registrerede forvaltere af alternative investeringsfonde er underlagt en række forpligtelser og dels hvorledes disse forpligtelser, i givet fald, skal opfyldes.

En række forpligtelser vedrørende bæredygtighedsoplysninger er indført for såkaldte "*finansielle markedsdeltagere*" ved bl.a. Disclosureforordningen[1], den hertil relaterede RTS-forordning[2] og

Taksonomiforordningen[3]. Blandt de enheder der udgør finansielle markedsdeltagere, er en forvalter af alternative investeringsfonde, der defineres som: *"en juridisk person, hvis sædvanlige erhvervsmæssige virksomhed består i forvaltning af en eller flere alternative investeringsfonde"*. Forordningerne differentierer således ikke i denne forbindelse, eller andets teds, mellem forvaltere af alternative investeringsfonde med tilladelse og registrerede forvaltere af alternative investeringsfonde.

FAIF-loven[4] indeholder en omfattende regulering af alternative investeringsfonde og forvaltere af alternative investeringsfonde. For så vidt angår forvaltere af alternative investeringsfonde, der ikke er forpligtede til at søge om tilladelse, og som ikke på frivillig basis har valgt at søge om tilladelse, er det imidlertid kun et ganske begrænset antal af lovens bestemmelser, der finder anvendelse, jf. § 1, stk. 4.

Af betydning i denne kontekst er navnlig, at en registreret forvalter af alternative investeringsfonde ikke er underlagt forpligtelserne i FAIF-loven til (1) at udarbejde et dokument, der ofte omtales som et § 62-dokument, indeholdende en række oplysninger, som skal stilles til rådighed for investorerne i en alternativ investeringsfond under forvaltning, (2) at stille en årsrapport til rådighed vedrørende alternative investeringsfonde under forvaltning eller (3) at have en aflønningspolitik.

Henset til den manglende differentiering i Disclosure-, RTS- og Taksonomiforordningen, er det nærliggende, at det er uden betydning for hvilke forpligtelser der gælder efter forordningerne, om en forvalter af alternative investeringsfonde har tilladelse eller blot er registreret. Måden hvorpå forpligtelserne efter forordningerne skal opfyldes sammenholdt med de forpligtelser en registreret forvalter af alternative investeringsfonde er underlagt – eller rettere ikke er underlagt – efter FAIF-loven giver dog, som det vil fremgå af det følgende, anledning til en vis usikkerhed.

Oplysninger og erklæringer i prækontraktuelle dokumenter

Disclosureforordningens artikel 6, stk. 1, forpligter finansielle markedsdeltagere, herunder forvaltere af alternative investeringsfonde, til prækontraktuelt at afgive en række oplysninger vedrørende integrationen af såkaldte bæredygtighedsrisici. Det er anført i Disclosureforordningens artikel 6, stk. 3, litra a, at oplysningerne skal gives som en del af de oplysninger, der er omhandlet i FAIF-direktivets[5] artikel 23, stk. 1. I FAIF-loven er artikel 23, stk. 1, implementeret ved § 62, hvorefter der i et § 62-dokument skal stilles en række oplysninger til rådighed for investorerne i en alternativ investeringsfond under forvaltning.

Henset til at en registreret forvalter af alternative ikke er underlagt forpligtelsen til at udarbejde et § 62-dokument, opstår spørgsmålet om en registreret forvalter, som konsekvens heraf, ikke er underlagt oplysningsforpligtelsen i Disclosureforordningens artikel 6, stk. 1, eller om oplysningsforpligtelsen blot skal opfyldes på anden vis?

Europa Kommissionen har i et Q&A om Disclosureforordningen[6] anført, at en registreret forvalter af alternative investeringsfonde, ud fra en analogibetragtning, skal afgive oplysningerne vedrørende integration af bæredygtighedsrisici i et andet prækontraktuelt dokument, som stilles til rådighed for investorerne i en alternativ investeringsfond under forvaltning.

Det er på den baggrund mest nærliggende at konkludere, at forpligtelsen i medfør af Disclosureforordningens artikel 6, stk. 1, til prækontraktuelt at afgive oplysninger vedrørende integration af bæredygtighedsrisici, også

gælder for registrerede forvaltere af alternative investeringsfonde. Der synes dog at være friere tøjler for en registreret forvalter af alternative investeringsfonde, idet det er foreskrevet, at oplysningerne skal gives i et prækontraktuelt dokument, men ikke *hvilket* prækontraktuelt dokument.

Det samme gør sig gældende i relation til de øvrige tilfælde, hvor der i Disclosureforordningen, den hertil relaterede RTS-forordning eller Taksonomiforordningen, med henvisning til Disclosureforordningens artikel 6, stk. 3, og dermed FAIF-direktivets artikel 23, stk. 1, pålægges en forvalter af alternative investeringsfonde at afgive oplysninger eller erklæringer i § 62-dokumentet. Dette omfatter forpligtelserne efter Disclosureforordningens artikel 7, 8 og 9, RTS-forordningens kapitel III, afdeling 1 og kapitel III, afdeling 2, samt forpligtelserne efter Taksonomiforordningens artikel 5-7. Hvilke af forpligtelserne der er af relevans for en given forvalter af alternative investeringsfonde, afhænger dog af de konkrete omstændigheder.

Oplysninger og erklæringer i periodiske rapporteringer

I medfør af Disclosureforordningens artikel 11, stk. 1 er forvaltere af såkaldte artikel-8-fonde (ofte benævnt '*lysegrønne*') eller artikel-9-fonde (ofte benævnt '*mørkegrønne*') underlagt en forpligtelse til at afgive en række oplysninger relateret til bæredygtighed. En artikel-8-fond er en fond, der fremmer miljømæssige eller sociale karakteristika, eller en kombination af disse karakteristika, hvorved bæredygtighed bliver inddraget i selve investeringsprocessen for fonden. En forudsætning er desuden, at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis. En artikel-9-fond er en fond, der har bæredygtig investering som sit mål. Heri ligger der som forudsætning, at de investeringer der foretages, ikke er til væsentlig skade for andre bæredygtigheds mål og at de virksomheder, der investeres i, følger god ledelsespraksis. Det følger af Disclosureforordningens artikel 11, stk. 2, litra a, at oplysningerne skal gives i årsrapporten omhandlet i FAIF-direktivets artikel 22. I FAIF-loven er artikel 22 implementeret ved § 61, hvorefter der skal stilles en årsrapport til rådighed vedrørende den alternative investeringsfond under forvaltning.

En registreret forvalter af alternative investeringsfonde er imidlertid ikke underlagt forpligtelsen til at stille årsrapporter til rådighed vedrørende alternative investeringsfonde under forvaltning. I dette tilfælde opstår dermed også spørgsmålet, om en registreret forvalter, som konsekvens heraf, ikke er underlagt oplysningsforpligtelsen efter Disclosureforordningens artikel 11, stk. 1, eller om oplysningsforpligtelsen blot skal opfyldes på anden vis?

Europa Kommissionen har, i forbindelse med den tidligere nævnte Q&A, anført, at en registreret forvalter af alternative investeringsfonde, ud fra en analogibetragtning, skal afgive oplysningerne i andre periodiske rapporteringer til fondenes investorer.

Det er på denne baggrund også i denne henseende nærliggende at konkludere, at oplysningsforpligtelsen efter Disclosureforordningens artikel 11, stk. 1, også gælder for registrerede forvaltere af alternative investeringsfonde. Der synes dog også i dette tilfælde at være friere tøjler for registrerede forvaltere af alternative investeringsfonde, idet det er foreskrevet, at oplysningerne skal afgives i periodiske rapporteringer, men ikke *hvilke* periodiske rapporteringer.

Samme analogibetragtning må gøre sig gældende i de øvrige tilfælde, hvor der i Disclosureforordningen, den hertil relaterede RTS-forordning eller Taksonomiforordningen, med henvisning til Disclosureforordningens artikel 11, stk. 2, og dermed FAIF-direktivets artikel 22, pålægges en forvalter af alternative investeringsfonde at

afgive oplysninger eller erklæringer i årsrapporten, som forvalteren skal stille til rådighed vedrørende den alternative investeringsfond under forvaltning. Dette omfatter forpligtelserne efter Disclosureforordningens artikel 7, RTS-forordningens kapitel V, afdeling 1 og kapitel V, afdeling 2 og Taksonomiforordningens artikel 7. Det afhænger dog af de konkrete omstændigheder, hvilke forpligtelser der er af relevans for en given forvalter af alternative investeringsfonde.

Aflønningspolitik og oplysninger om denne

Oplysninger om hvordan aflønningspolitikker er i overensstemmelse med integrationen af bæredygtighedsrisici skal dels indeholdes i selve aflønningspolitikkerne og dels offentliggøres på forvalteren af de alternative investeringsfondes hjemmeside. Dette følger af Disclosureforordningens artikel 5, stk. 1. Det specificeres i Disclosureforordningens artikel 5, stk. 2, at oplysningerne skal indgå i de aflønningspolitikker, som forvalteren af alternative investeringsfonde skal have i medfør af FAIF-direktivet. Reglerne vedrørende aflønningspolitikker følger af FAIF-direktivets artikel 13 og dele af bilag 2. Disse er implementeret ved FAIF-lovens § 20, hvori der stilles krav om en aflønningspolitik.

Som nævnt indledningsvis er en registreret forvalter af alternative investeringsfonde ikke underlagt kravet om at have en aflønningspolitik. Spørgsmålet der opstår som følge heraf er, hvad en registreret forvalter af alternative investeringsfonde er forpligtet til i medfør af Disclosureforordningens artikel 5.

Europa Kommissionen har ikke i den tidligere nævnte Q&A, uanset at det kan synes oplagt, omtalt det forhold, at registrerede forvaltere af alternative investeringsfonde ikke er underlagt krav om udarbejdelse af aflønningspolitikker. Der bør dog udvises påpasselighed med at tillægge sådan manglende omtale nogen større betydning.

Finanstilsynet har i en konkret sag taget det standpunkt, at registrerede forvaltere af alternative investeringsfonde er underlagt forpligtelser i medfør af Disclosureforordningens artikel 5. Baseret herpå, og baseret på at Europa Kommissionen i de øvrige lignende tilfælde anfører, at der bør anlægges en analogibetragtning, synes det mest nærliggende, at det samme gør sig gældende i dette tilfælde.

I en temaundersøgelse fra Finanstilsynet vedrørende bæredygtighedsrelaterede oplysninger i aflønningspolitikker af 23. november 2022^[7] anføres det, at Disclosureforordningens artikel 5 ikke indeholder en forpligtelse til at skabe overensstemmelse mellem aflønning og integration af bæredygtighedsrisici, men at der blot skal oplyses om, hvorvidt der er overensstemmelse og, i givet fald, hvordan der er overensstemmelse.

Med dette in mente, er det vores vurdering, at der består en vis usikkerhed om, hvorvidt en registreret forvalter af alternative investeringsfonde er forpligtet til, alene med det formål at give oplysninger om overensstemmelse integration af bæredygtighedsrisici, at have en aflønningspolitik. Minimumsindholdet for en sådan aflønningspolitik ville, sat på spidsen, blot være en angivelse af, at der ikke er overensstemmelse mellem aflønning og integration af bæredygtighedsrisici. Mest nærliggende synes det, at en registreret forvalter af alternative investeringsfonde ikke er forpligtet til at have en aflønningspolitik, men dog er forpligtet til på sin hjemmeside at offentliggøre, hvorvidt der er en aflønningspolitik, i hvilket omfang aflønning i medfør heraf sker i overensstemmelse med integration af bæredygtighedsrisici og, i givet fald, hvordan der er sådan overensstemmelse. I det omfang der haves en aflønningspolitik, kan offentliggørelsen på hjemmesiden ske ved, at aflønningspolitikken, hvori oplysningerne er indarbejdede, gøres tilgængelig.

Sammenfattende

Registrerede forvaltere af alternative investeringsfonde er vant til at være underlagt en betydelig mindre omfattende regulering end forvaltere af alternative investeringsfonde med tilladelse. Når det gælder reguleringen i Disclosure-, RTS- og Taksonomiforordningen, så er reguleringen imidlertid den samme for alle forvaltere af alternative investeringsfonde, uanset om de er registrerede eller har tilladelse. De underlægges derfor de samme forpligtelser. Måden, hvorpå forpligtelserne skal opfyldes, kan dog variere, idet der i Disclosure-, RTS- og Taksonomiforordningen indblandes og henvises til forpligtelser, der ikke gælder for de forvaltere af alternative investeringsfonde, der blot er registrerede.

Kontakt DLA Piper gennem forfatterne til denne artikel, hvis du vil vide mere eller hvis du har behov for rådgivning i relation til en konkret problemstilling.

[1] *Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2088 af 27. november 2019 om bæredygtighedsrelaterede oplysninger i sektoren for finansielle tjenesteydelser.*

[2] *Kommissionens delegerede forordning (EU) 2022/1288 af 6. april 2022 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2019/2088, for så vidt angår regulingsmæssige tekniske standarder, der præciserer indholdet og præsentationen af oplysninger vedrørende princippet om ikke at gøre væsentlig skade, der præciserer indholdet, metoderne og præsentationen af oplysninger vedrørende bæredygtighedsindikatorer og negative bæredygtighedsindvirkninger, og som præciserer indholdet og præsentationen af oplysningerne om fremme af miljømæssige eller sociale karakteristika og bæredygtige investeringsmål i dokumenter forud for aftaleindgåelse, på websteder og i periodiske rapporter.*

[3] *Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2020/852 af 18. juni 2020 om fastlæggelse af en ramme til fremme af bæredygtige investeringer.*

[4] *Lov nr. 598 af 12. juni 2013 om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v. med senere ændringer.*

[5] *Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde.*

[6] *Spørgsmål 1 under afsnit I som indeholdt i https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-05/JC_2023_18_-_Consolidated_JC_SFDR_QAs.pdf.*

[7] [Forside | Finanstilsynet](#)