

Finansdepartementet
Avgis elektronisk

Dato: 10.01.2024
Deres ref.: 22/1764

Høringsvar – Forordning om grønne obligasjoner

Finans Norge viser til Finansdepartementets høringsbrev og Finanstilsynets høringsnotat som grunnlag for høringen om europeiske grønne obligasjoner («EuGB-forordningen»). Finans Norge vil med dette høringssvaret påpeke våre synspunkter til EU-standard og Finanstilsynets forslag.

Finans Norges innspill

Finans Norge er positive til innføringen av en EU-standard for grønne obligasjoner. Standarden er koblet direkte til kravene i EUs taksonomi og vil tilby markedet en form for «gullstandard» innen grønne obligasjoner. Dette vil kunne øke tilliten og bidra til økt interesse og etterspørsel etter grønne obligasjoner generelt. Slik vi ser det vil standarden komplementere dagens velfungerende marked for grønne obligasjoner på en hensiktsmessig måte. Det er grunnleggende at standarden skal være frivillig å ta i bruk, slik at også andre markedsbaserte løsninger vil kunne fungere videre og at obligasjoner kan markedsføres som grønne uavhengig av EuGB-forordningen.

Finanstilsynet har i høringsnotatet redegjort for regelverket og behovet for endringer i norsk rett på en veldig god måte. Etersom reguleringen av EU-standard for grønne obligasjoner kommer i form av en forordning vil det være begrenset med handlingsrom for nasjonale tilpasninger. Imidlertid har Finanstilsynet foreslått enkelte supplerende, nasjonale regler knyttet til bestemmelsene om tilsyn med utstedere og eksterne kontrollører. Finans Norge vil nedenfor gi våre innspill til relevante momenter og forslag som Finanstilsynet har omtalt i høringsnotatet.

Plassering av regelverket i norsk rett

Finanstilsynet foreslår at forordningen gjennomføres i verdipapirhandelloven og begrunner valget av redaksjonell tilpasning med prospektplikten som følger av forordningen. Et alternativ som Finansdepartementet har pekt på i høringsbrevet er å plassere regelverket i den nye loven om bærekraftig finans.

Etter Finans Norges vurdering representerer begge alternativene mulige lovtekniske løsninger. Som nærmere belyst nedenfor vil imidlertid reglens virkeområde få en noe videre anvendelse ved en gjennomføring i verdipapirhandelloven. Den foreslåtte innplasseringen av regelverket vil således kunne få materielle konsekvenser, utover det som kan begrunnes i redaksjonelle hensyn. Etter vår vurdering vil en gjennomføring i verdipapirhandelloven også redaksjonelt kunne etterlate et noe misvisende bilde, gitt at EuGB-forordningen blant annet oppstiller krav til informasjon som ikke tas inn i prospektene. Finansdepartementet bør derfor vurdere om tilsynets forslag til lovteknisk gjennomføring er formålstjenlig og om regelverket heller bør inntas i lov om bærekraftig finans. Det vil

uansett være mulig å benytte en gjennomføringsteknikk med henvisninger til verdipapirhandelloven, hvor regelverket oppstiller likelydende krav.

Tilsyn med utstedere

Finanstilsynet viser i høringsnotatet til at forordningen gir minimumskrav innen tilsyns- og sanksjonsregimet, og at det dermed er anledning for norske myndigheter til å gi ytterligere regulering. Det er ved utarbeidelsen av forslaget sett hen til gjennomføringen av prospektforordningen, som også er et regelverk som oppstiller minimumsbestemmelser om regulering av tilsynsmyndighetens rolle. Finanstilsynet foreslår på denne bakgrunn enkelte nasjonale tilleggskrav utover EuGB-forordningens minimumskrav.

Etter Finans Norges vurdering er det hensiktsmessig for både utstedere og de øvrige aktørene i kapitalmarkedet, at gjennomføringen av EuGB-forordningen så langt det passer undergis sammenfallende regulering med prospektforordningen. Dette vil omfatte den nærmere regulering av tilsynsmyndighetenes påleggshjemmel for innhenting av opplysninger og dokumenter, regulering av stedlig tilsyn, samt tvangsmulkt for utstedere og straff. Det er imidlertid prinsipielt uheldig dersom man ved gjennomføringen av EuGB-forordningen, også foretar endringer i det underliggende prospektregelverket, utover det som er naturlige justeringer som følge av en utvidelse av virkeområdet. Forutsigbare rammevilkår er et særlig viktig hensyn innenfor reguleringen av prospektplikten, som er en del av de "grunnleggende spillereglene" innenfor kapitalmarkedet. Under omtalen av tilsyn med utstedere er det på denne bakgrunn tre forhold vi ønsker å kommentere særskilt.

Suspendere eller forby offentlig tilbud, opptak til handel og annonsering

Som omtalt i kapittel 3.3.3.4 i høringsnotatet foreslår Finanstilsynet at verdipapirhandelloven § 7-13 utvides slik at tilsynet kan ilegge pålegg eller forbud som nevnt i bestemmelsens nr. 1 og 2 "på ubestemt tid". De foreslåtte endringene vil, uten nærmere presiseringer, også kunne gjelde for overtredelse av prospektforordningen.

Gitt at det foreslås felles regler for utstedelse av normale prospekt og grønne obligasjoner synes det uklart om tilsynsvirkemidlene, herunder sanksjonene som kan ilegges manglende etterlevelse av kravene i EuGB-forordningen, også automatisk vil omfatte utstedelse av øvrige prospekter etter prospektregelverket. En slik tolkning vil innebære at bruddene på regelverket om grønne obligasjoner også får konsekvenser for utsteders finansiering for øvrig.

Finans Norge ber på denne bakgrunn om at den nærmere rekkevidden av pålegg og forbuds-kompetansen avklares i departementets videre arbeid med regelverket. Det kan etter vår forståelse ikke være hensikten med EuGB-forordningen at sanksjoner umiddelbart får konsekvenser utover forordningens virkeområde. En sanksjonering av øvrige rettigheter etter prospektregelverket må begrunnes særskilt og være basert på en selvstendig rettslig forankring i prospektreglene.

Midlertidig forbud mot å utstede grønne obligasjoner

Finanstilsynet skriver i høringsnotatet i kapittel 3.3.3.6. at EuGB-forordningens krav innebærer at tilsynsmyndigheten kan forby utstedelser av europeiske grønne obligasjoner inntil 1 år ved gjentatte og alvorlige brudd på enkelte bestemmelser. Videre vises det til at grensen er 5 år for brudd på tilsvarende krav i prospektforordningen, men at gjennomføringsbestemmelsen i

verdipapirhandelloven § 7-13 (2) ikke har satt noen absolutt grense. Finanstilsynet mener at dagens bestemmelse er tilstrekkelig vid og at det følgelig ikke er behov for ytterligere regulering.

Finans Norge har forståelse for at det er ønskelig med en generell bestemmelse for å sikre tillit og investorbeskyttelse. Slik vi ser det eksisterer det imidlertid her ikke-uvesentlige forskjeller mellom reguleringen av grønne obligasjoner og prospekter. Et brudd på et av regelverkene vil slå ulikt ut og påvirke investorer på forskjellige måter, noe som understøttes av at forbudsgrensen er satt til hhv. 1 år og 5 år som nevnt over. Vi ønsker også å påpeke at artikkel 45 nr. 1 bokstav m) omtaler grensen som «not exceeding one year», som kan anses som en mulig sterkere begrensning enn «inntil et år», som foreslått i høringsnotatet. Etter Finans Norges vurdering bør det fremstå klart for brukerne av regelverket at forbudsgrensene henger sammen med EU-regelverket og at dette bør derfor fremkomme mer eksplisitt i den norske bestemmelsen. Dette kan tale for at tidsfristene i både EuGB-forordningen og prospektforordningen tas inn i den norske gjennomføringsbestemmelsen i verdipapirhandelloven § 7-13 (2).

Overtreddelsesgebyr

Finanstilsynet foreslår i høringsnotatet et tosporet sanksjonssystem, hvor overtredelser både straffesanksjoneres og underlegges et supplerende regime om overtredelsesgebyr, for å sikre en mer fleksibel og effektiv oppfølging av brudd på regelverket. Et tilsvarende tosporet system gjelder også for andre deler av EØS-reglene som er gjennomført på verdipapiriområdet, herunder prospektforordningen.

Finans Norge støtter Finanstilsynets forslag til regulering av overtredelsesgebyr (herunder maksimalsatser) og straff i verdipapirhandelloven. Det har åpenbare fordeler at reguleringen av administrative sanksjoner følger et relativt felles rammeverk innenfor kapitalmarksreguleringen.

Hva gjelder momentlisten i forordningen artikkel 50 nr. 1, vil Finans Norge også slutte seg til at forhold som omtalt i artikkel 50 nr. 1 bokstav d) og bokstav h) kan vektlegges som «andre relevante forhold» iht. verdipapirhandelloven § 21-14 nr. 9. og at det således ikke er nødvendig å lovfeste dette eksplisitt. Vi er også enig i at grunnleggende legalitetskrav tilsier at de forordningsartiklene som faller inn under reguleringen av overtredelsesgebyr, bør eksplisitt listes opp i ny verdipapirhandelloven § 21-4a. Dette er tilsvarende lovteknikk som allerede benyttes i verdipapirhandelloven § 21-15, som i dag henviser til straffesanksjonerte artikler i EUs sektorregelverk på verdipapiriområdet, og som foreslås utvidet til også å omfatte relevante artikler i EuGB-forordningen .

Registrering og tilsyn med eksterne kontrollører

I kapittel 2.3.4 og kapittel 4 omtaler Finanstilsynet reguleringens krav til registrering og tilsyn med eksterne kontrollører. Finanstilsynet viser til at eksterne kontrollører skal være registrert hos Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten (ESMA). Videre legger Finanstilsynet til grunn at registreringsmyndigheten for eksterne kontrollører i EFTA-statene vil bli lagt til EFTAs overvåkingsorgan. Dette tilsvarer systemet etter andre liknende rettsakter på finansområdet som medfører overnasjonal registrerings- og tilsynsmyndighet, herunder forordningen om kredittvurderingsbyråer og forordningen om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre (EMIR).

Finans Norge deler Finanstilsynets forståelse av regelverkets materielle innhold. Det synes å være gode erfaringer med strukturen som er lagt for kredittvurderingsbyråer og under EMIR, og vi legger til grunn at tilpasningen ikke vil skape hindringer ved gjennomføringen av EuGB-forordningen i norsk rett.

Verdipapirisering

I kapittel 2.3.2.8 omtaler Finanstilsynet forordningens regler om grønn verdipapirisering, jf. forordningens artikkel 16-19. Det presiseres blant annet at EU-standard for grønne obligasjoner ikke kan benyttes for syntetiske verdipapiriseringstransaksjoner.

Som Finansdepartementet er kjent med har Finans Norge lenge vært opptatt av at hovedregelverket for verdipapirisering må tas inn i EØS-avtalen og at adgangen til verdipapirisering gjeninnføres i Norge.¹ Vi mener det er uheldig at regelverket ikke er på plass i Norge, og at effekten forsterkes ytterligere ved at EuGB-forordningen legger til rette for en «gullstandard» også innen grønn verdipapirisering. Gjennomføringen av EuGB-forordningen bør derfor tilsi en forsterket innsats for å prioritere innlemmelse av verdipapiseringsregelverket i EØS-avtalen.

Inkorporeringsbestemmelse

Finanstilsynet har fremmet et forslag til inkorporeringsbestemmelse i høringsnotatet. I bestemmelsen vises det til begrepene «valgfri offentliggjøring» og «bærekraftsrelaterte obligasjoner». Vi mener «valgfrie opplysninger» er en bedre oversettelse av «disclosure» og mer i tråd med den danske oversettelsen av regelverket. Forslaget om «bærekraftsrelaterte» (eng: «sustainability linked») samsvarer ikke helt med terminologien som brukes i markedet og vi foreslår at denne justeres til «bærekraftslinkede».

Vi foreslår på denne bakgrunn følgende inkorporeringsbestemmelse:

«EØS-avtalen vedlegg IX nr. XX forordning (EU) 2023/2631 om europeiske grønne obligasjoner og *valgfrie opplysninger* om obligasjoner som markedsføres som miljømessig bærekraftige og for *bærekraftslinkede* obligasjoner» (forordningen om grønne obligasjoner) gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.»

Avsluttende merknader

Standarden for EU-grønne obligasjoner vil gi en ny dimensjon i det allerede velfungerende markedet for grønne obligasjoner. Standarden vil kunne bidra til å heve listen for hvilke grønne formål som kan finansieres ved grønne obligasjoner og øke tilliten i markedet.

Ettersom regelverket er en forordning, inneholder høringsnotatet fra Finanstilsynet et begrenset forslag om nasjonale tilpasninger. Vi mener at Finansdepartementet bør vurdere nærmere enkelte forhold som følger av regelverkets foreslåtte plassering i verdipapirhandelloven som får konsekvenser for prospektreguleringen. Videre bør regelverket for verdipapirisering tas inn i EØS-avtalen slik at regelverkets bestemmelser om grønn verdipapirisering får anvendelse for norske foretak.

¹ Det vises særlig til brev om verdipapirisering sendt til Finansdepartementet 06.12.2023.

For øvrig ønsker vi å understreke behovet for en samtidig gjennomføring av regelverket i Norge som i EU. Etter vår forståelse vil regelverket tre i kraft i EU 21.12.2024. Gitt tidspunktet for den norske høringsrunden mener vi det er fullt mulig å få dette til. Etter vår vurdering synes det ikke å være anledning til å gjennomføre kun en markedsløsning da investorer eksempelvis ikke vil ha trygghet for et tilstrekkelig tilsyn og et effektivt sanksjonsregime i et slikt tilfelle. Saken har også en konkurransemessig side for norske tredjepartsaktører som ønsker å være aktive i dette markedet.

Finans Norge deltar gjerne i et møte med Finansdepartementet i sakens anledning, dersom det er ønskelig.

Med vennlig hilsen

Finans Norge

Kristian Ruth
Direktør
Bærekraft

Michael H. Cook
Analysesjef
Bank og kapitalmarked