

UNIA EUROPEJSKA

Rewizja zasad ujawniania informacji o zrównoważonych finansach

Komisja Europejska chce kompleksowej reformy przepisów, której celem jest stworzenie bardziej przejrzystego i spójnego systemu klasyfikacji produktów oraz ujawniania informacji o zrównoważonych finansach.



MARIUSZ BIAŁY

Counsel w Krzysztof Rożko
i Wspólnicy Kancelaria Prawna

Rozporządzenie (UE) 2019/2088 w sprawie ujawniania informacji związanych ze zrównoważonym rozwojem w sektorze usług finansowych (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR) miało stworzyć jednolite ramy przejrzystości dla uczestników rynku finansowego oraz doradców finansowych (w tym towarzystw funduszy inwestycyjnych, TFI). Jego celem było zwiększenie transparentności w zakresie uwzględniania ryzyka dla zrównoważonego rozwoju, wpływu decyzji inwestycyjnych na czynniki ESG oraz sposobu, w jaki produkty finansowe realizują cele środowiskowe lub społeczne.

Po kilku latach stosowania tych przepisów Komisja Europejska (KE) rozpoczęła ich kompleksową rewizję. Impulsem do reformy były zarówno wyniki konsultacji publicznych przeprowadzonych w 2023 r., jak i doświadczenia nadzorcze ESAs (European Supervisory Authorities) oraz ESMA (European Securities and Markets Authority), postulaty zgłaszane przez uczestników rynku oraz wnioski płynące z praktyki stosowania SFDR. Efektem prac koncepcyjnych stało się przedstawienie przez Komisję Europejską propozycji zmian do rozporządzeń SFDR oraz PRIIPs.

Nieformalna klasyfikacja produktów

Jednym z najważniejszych problemów zidentyfikowanych przez KE jest sposób, w jaki rynek zaczął wykorzystywać SFDR. Rozporządzenie nie zostało zaprojektowane jako system klasyfikacji produktów inwestycyjnych, lecz jako akt ustanawiający obowiązki informacyjne. Mimo to w praktyce przepisy art. 8 i art. 9 SFDR zaczęły funkcjonować jako nieformalny system oznaczania funduszy ESG. Produkty objęte art. 8 zaczęto utożsamiać z funduszami „zielonymi”, natomiast produkty z art. 9 – z funduszami realizującymi najwyższy poziom ambicji w zakresie zrównoważonych inwestycji.

Takie postrzeganie regulacji doprowadziło do szeregu problemów praktycznych. Dla wielu instytucji finansowych zakwalifikowanie produktu do art. 8 lub art. 9 SFDR stało się istotnym elementem strategii marketingowej, choć same przepisy nie ustanawiały żadnego systemu jakościowej oceny produktów. W rezultacie pojawiły się liczne reklasyfikacje funduszy, w szczególności produktów pierwotnie kwalifikowanych jako fundusze z art. 9, które po doprecyzowaniu sposobu rozumienia pojęcia „zrównoważonej inwestycji” (sustainable investment), wejściu w życie regulacyjnych standardów technicznych (RTS) oraz publikacji wytycznych ESMA nt. stosowania terminów związanych z ESG lub ze zrównoważonym rozwojem w nazewnictwie funduszy zostały przekwalifikowane do kategorii produktów z art. 8. Dowiodło to, że obowiązujące przepisy nie zapewniają wystarczającej pewności prawa ani jednolitego rozumienia podstawowych pojęć SFDR, co dodatkowo zwiększyło ryzyko podnoszenia przez inwestorów i organy nadzoru zarzutów implikujących greenwashing.

Dlaczego przepisy wymagają zmian?

Ocena funkcjonowania SFDR wykazała, że rozporządzenie, mimo niewątpliwego sukcesu w zakresie ujednolicenia ujawnień ESG, okazało się znacznie bardziej skomplikowane w praktyce, niż zakładano na etapie jego projektowania. Jednym z głównych pro-

blemów pozostaje nadmierna złożoność obowiązków informacyjnych. Dokumenty przedkontraktowe oraz raporty okresowe przygotowywane zgodnie z regulacyjnymi standardami technicznymi (RTS) są obszerne, zawierają znaczną liczbę wskaźników i mają wysoki stopień szczegółowości. Z perspektywy inwestora detalicznego ich praktyczna użyteczność bywa ograniczona, ponieważ prezentowane informacje są często trudne do interpretacji i porównania. Drugim istotnym problemem pozostaje dostępność danych ESG. Zarządzający

Nowa architektura produktów

Centralnym elementem projektu Komisji Europejskiej jest odejście od obecnego modelu opartego na art. 8 i art. 9 SFDR na rzecz nowego systemu kategorii produktów zrównoważonych. Reforma ma zakończyć praktykę traktowania tych przepisów jako nieformalnej klasyfikacji funduszy ESG i zastąpić ją rozwiązaniem opartym na jasno zdefiniowanych kategoriach regulacyjnych.

Projekt Komisji przewiduje ustanowienie nowych kategorii produktów odzwierciedlających różne strategie inwestycyjne i różny poziom ambicji w zakresie zrównoważonego rozwoju. Zakłada się, że za-

nowe kategorie mają opierać się na jednolitych kryteriach obejmujących m.in. minimalny udział inwestycji spełniających określone wymogi oraz wykluczenia dotyczące określonych inwestycji (nawiązując do Wytycznych ESMA w sprawie stosowania terminów związanych z ESG lub zrównoważonym rozwojem w nazewnictwie funduszy), a także obowiązki informacyjne. W założeniu mają one zapewnić większą porównywalność produktów oferowanych na rynku i ograniczyć ryzyko

niecenienia kosztów zgodności, lecz także zwiększenie użyteczności ujawnień dla inwestorów poprzez odejście od nadmiernie technicznych i rozbudowanych formularzy.

Większa spójność

Projekt rewizji nie ogranicza się wyłącznie do zmian w SFDR. Komisja Europejska zaproponowała równocześnie nowelizację rozporządzenia PRIIPs, której celem jest lepsze zintegrowanie informacji doty-

inwestycyjnych oraz dokumentacji funduszy. Dla przykładu – konieczne może okazać się dostosowanie treści statutów i prospektów w zakresie dotyczącym opisu polityk inwestycyjnych funduszy, aktualizacja materiałów marketingowych oraz dokumentacji z obszaru product governance.

Nie mniej istotnym wyzwaniem będzie odpowiednie za-komunikowanie zmian inwestorom. Jeżeli obecny podział na produkty z art. 8 i art. 9 SFDR zostanie zastąpiony

” Ostateczny kształt reformy może w istotny sposób wpłynąć zarówno na konstrukcję produktów inwestycyjnych, jak i na sposób ich oferowania oraz komunikowania inwestorom cech związanych ze zrównoważonym rozwojem

greenwashingu wynikające z niejednolitego stosowania obecnych przepisów.

Uproszczenie obowiązków

Jedną z najbardziej pragmatycznych zmian proponowanych przez Komisję Europejską w odpowiedzi na postulaty uczestników rynku jest uchylenie rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2022/1288 ustanawiającego regulacyjne standardy techniczne (RTS) do SFDR. Oznacza to odejście od obecnego modelu opartego na rozbudowanych formularzach ujawnień przedkontraktowych, okresowych oraz informacji publikowanych na stronach

czących zrównoważonego rozwoju z dokumentem zawierającym kluczowe informacje (KID). W założeniu inwestor powinien otrzymywać bardziej spójny zestaw informacji o produkcie finansowym, bez konieczności analizowania wielu odrębnych dokumentów regulacyjnych.

Istotnym założeniem rewizji SFDR jest również lepsza integracja z pozostałymi elementami europejskich regulacji dotyczących zrównoważonych finansów. W obecnym stanie prawnym obowiązki wynikające z SFDR, rozporządzenia w sprawie Taksonomii UE, dyrektywy CSRD oraz ESRS częściowo się uzupełniają, jednak w wielu obszarach prowadzą do powielania obowiązków lub wykorzystują odmienne definicje i zakresy danych. Jednym z celów reformy jest stworzenie bardziej spójnego systemu, w którym informacje publikowane przez przedsiębiorstwa zgodnie z CSRD staną się podstawowym źródłem danych wykorzystywanych przez uczestników rynku finansowego do realizacji obowiązków wynikających z SFDR. Ograniczenie konieczności wielokrotnego pozyskiwania tych samych informacji powinno zmniejszyć obciążenia administracyjne oraz poprawić porównywalność ujawnień.

Znaczenie reformy

Planowane zmiany będą miały istotne znaczenie dla towarzystw funduszy inwestycyjnych oraz innych uczestników rynku finansowego. W przypadku TFI wprowadzenie nowych kategorii produktów na poziomie SFDR będzie wymagało weryfikacji strategii

nowym systemem kategorii ESG, instytucje finansowe będą musiały wyjaśnić klientom znaczenie nowych oznaczeń oraz ich relację do dotychczasowej klasyfikacji produktów.

W oczekiwaniu na zmiany...

Projekt rewizji SFDR znajduje się obecnie w toku unijnego procesu legislacyjnego. Ostateczny kształt nowych przepisów będzie wynikiem negocjacji pomiędzy Parlamentem Europejskim a Radą UE, jednak zasadnicze kierunki reformy wydają się już przesądzone. Dotyczy to przede wszystkim odejścia od obecnego sposobu klasyfikowania produktów ESG, uproszczenia obowiązków ujawnieniowych oraz lepszej integracji SFDR z pozostałymi elementami europejskich regulacji.

Rewizja SFDR nie oznacza odejścia od idei przejrzystości w zakresie zrównoważonych finansów. Przeciwnie – jej celem jest stworzenie bardziej transparentnego, proporcjonalnego i spójnego systemu ujawnień, który będzie lepiej odpowiadał potrzebom inwestorów oraz uczestników rynku finansowego. Dla sektora funduszy inwestycyjnych oznacza to jednak konieczność uważnego monitorowania procesu legislacyjnego już na obecnym etapie. Ostateczny kształt reformy może bowiem w istotny sposób wpłynąć zarówno na konstrukcję produktów inwestycyjnych, jak i na sposób ich oferowania oraz komunikowania inwestorom cech związanych z ESG. / ©



Teksty z dodatku dostępne
w wersji elektronicznej na: **ARCHIWUM.RP.PL**