



Metodologija za določitev definicije »Trajnostna naložba« v skladu s SFDR

julij 2024

Kazalo

1	Namen	3
2	Definicija trajnostne naložbe v skladu z Uredbo SFDR	3
3	Pristop Save Infond k definiciji »trajnostne naložbe«	4
3.1	Prispevek k okoljskemu ali socialnemu cilju	4
3.1.1	Usklajenost s Taksonomijo EU.....	4
3.1.2	Trajnostni produkti/storitve podjetij in njihova usklajenost s cilji Združenih narodov... 4	
3.1.3	Trajnostne obveznice	5
3.2	Ne škoduje bistveno okoljskim/socialnim ciljem (DNSH)	6
3.3	Dobra praksa upravljanja	8
4	Povzetek definicije »trajnostna naložba«	9
5	Procesi	10
6	Prehodne in končne določbe	10

1 Namen

Izraz *trajnostna naložba*, kot ga opredeljuje Uredba EU o razkritjih, povezanih s trajnostnostjo v sektorju finančnih storitev (Uredba SFDR), je ključni koncept v Akcijskem načrtu EU za trajnostno financiranje. Zahteve za razkritje, kako in v kolikšni meri se naložbe ujemajo s to definicijo, so namenjene varovanju vlagateljev pred zelenim zavajanjem (greenwashing) in omogočajo primerjavo finančnih produktov.

Vendar pa se je doslej izvajanje tega koncepta soočalo s številnimi težavami. V odsotnosti jasnih kriterijev za podporo regulativni definiciji *trajnostnih naložb* so udeleženci na trgu prisiljeni sprejemati lastne presoje. Ni presenetljivo, da je to privedlo do različnih pristopov vlagateljev pri določanju, katere naložbe resnično ustrezajo kriterijem trajnostnosti, kar dviguje skrbi glede primerljivosti teh naložb.

Ta metodologija opisuje, kako Sava Infond definira *trajnostno naložbo*. Za namene tega je družba določila kriterije, kot so navedeni spodaj.

2 Definicija trajnostne naložbe v skladu z Uredbo SFDR

V členu 2 (17) Uredba SFDR navaja:

Trajnostna naložba pomeni naložbo v gospodarsko dejavnost, ki **prispeva** k okoljskemu cilju, kot se izmeri na primer s ključnimi kazalniki za učinkovito rabo virov energije, obnovljivih virov energije, surovin, vode in tal ter ustvarjanje odpadkov in emisij toplogrednih plinov, ali za njene vplive na biotsko raznovrstnost in krožno gospodarstvo, ali naložbo v gospodarsko dejavnost, ali ki prispeva k socialnemu cilju, zlasti naložbo, ki prispeva k odpravljanju neenakosti, ki spodbuja socialno kohezijo, socialno vključevanje in delovna razmerja, ali naložbo v človeški kapital oziroma ekonomsko ali socialno prikrajšane skupnosti, pod pogojem, da take naložbe **ne škodujejo bistveno** kateremu od teh ciljev in da družbe, v katere se vlaga, spoštujejo **prakse dobrega upravljanja**, zlasti glede dobrih upravljaljskih struktur, odnosov z zaposlenimi, plačilom osebja in spoštovanjem davčnih predpisov.

Definicija trajnostne naložbe je sestavljena iz treh komponent:

- prispevka k okoljskemu ali socialnemu cilju,
- ne škoduje bistveno tem ciljem,
- dobre prakse upravljanja: dobre upravljaljske strukture, odnosi z zaposlenimi, plačilo osebja in spoštovanje davčnih predpisov.

3 Pristop Save Infond k definiciji »trajnostne naložbe«

3.1 Prispevek k okoljskemu ali socialnemu cilju

Izdajatelj mora izpolniti vsaj eno od spodaj opisanih meril, da bi se štelo, da prispeva k okoljskemu ali socialnemu cilju.

3.1.1 Usklajenost s Taksonomijo EU

Taksonomija EU je prvi pristop, saj so naložbe, usklajene s taksonomijo, podskupina trajnostnih naložb. To je jedro evropskega urejanja trajnostnosti in predstavlja skupni jezik v Evropi za razvrščanje gospodarskih dejavnosti kot trajnostnih.

Do zdaj sta bila v tehničnih smernicah opredeljena 2 od 6 okoljskih ciljev (blaženje podnebnih sprememb in prilagajanje podnebnim spremembam). Sava Infond se je za presojo, ali so posamezne dejavnosti usklajene s Taksonomijo EU odločila za zunanjega ponudnika (Moody's ESG).

Da bi se naložbe razvrstile kot usklajene, je treba določiti prag v odstotkih za najnižji delež gospodarskih dejavnosti podjetja, ki se v skladu z EU Taksonomijo štejejo za okoljsko trajnostne dejavnosti. Sava Infond je določila najnižji prag prihodkov oziroma investicij (CAPEX), ki so opredeljene kot okoljsko trajnostne, v višini 20 %. Ta raven je bila izbrana, saj regulatorji običajno sprejemajo 20 % kot izpostavljenost, ki šteje kot materialna.

Naložba, usklajena s Taksonomijo EU, je po SFDR avtomatsko trajnostna naložba

Evropska komisija¹ je pojasnila, da se lahko naložbe v aktivnosti, usklajene s taksonomijo, samodejno kvalificirajo kot *trajnostne naložbe* v skladu s SFDR. Drugače povedano, če je naložba (ali njen delež) razvrščena kot usklajena s taksonomijo, se bo ta naložba (ali delež te naložbe) prav tako štela za izpolnjevanje zahtev za *trajnostno naložbo* v skladu s SFDR.

V skladu s temi smernicami se naložbe, ki imajo vsaj 20 % prihodkov ali investicij v osnovna sredstva (CAPEX) in v skladu s taksonomijo, štejejo, da so usklajene in se v skladu s SFDR avtomatsko tretirajo kot trajnostna naložba.

3.1.2 Trajnostni produkti/storitve podjetij in njihova usklajenost s cilji Združenih narodov

Drugi gradnik je analiza, kako trajnostni so produkti/storitve naložb vzajemnih skladov. S pomočjo storitve s strani Moody's ESG Solutions – Sustainable Goods and Services (SGS) – družba analizira, ali so prihodki naložb trajnostni. Njihova storitev obsega 9 področij, izpeljanih iz trajnostnih ciljev Združenih narodov.

Družba si je postavila prag, da je vsaj 20 % prihodkov podjetja povezanih s trajnostnim področjem.

¹ OBVESTILO KOMISIJE o razlagi in izvajanju nekaterih pravnih določb uredbe o Taksonomiji EU ter povezavah z uredbo o razkritjih v zvezi s trajnostnostjo (16. 6. 2023).

Trajnostna področja so sledeča:

- dostop do informacij,
- razvoj kapacitet,
- energija in podnebne spremembe,
- hrana,
- zdravje,
- infrastruktura,
- odgovorno financiranje,
- voda in sanitarije,
- zaščita ekosistemov.

3.1.3 Trajnostne obveznice

Zelene, socialne in obveznice s sredstvi za trajnostno rabo se lahko kvalificirajo kot trajnostne naložbe, saj se sredstva uporabljajo za določene dejavnosti, sredstva ali projekte, ki lahko pozitivno prispevajo k okoljskim in/ali socialnim ciljem.

Zelene obveznice so vrsta obveznic, katerih izdajanje je namenjeno financiranju projektov in dejavnosti, ki imajo pozitiven vpliv na okolje in trajnostni razvoj. Ta oblika finančnega instrumenta se uporablja za zbiranje sredstev za projekte, ki prispevajo k zmanjšanju ogljičnega odtisa, ohranjanju narave, izboljšanju energetske učinkovitosti, spodbujanju obnovljivih virov energije in drugim okoljskim ciljem.

Zelene obveznice se izdajajo s posebnim poudarkom na transparentnosti in sledljivosti sredstev, kar pomeni, da izdajatelj zagotavlja jasno informacijo o tem, kako bodo uporabili zbrana sredstva in kako bodo merili in poročali o učinkih na okolje. Organizacije, ki izdajajo zelene obveznice, se običajno zavežejo k doseganju določenih okoljskih ciljev.

Zelene obveznice so del večjega gibanja v smeri trajnostnih financ, ki spodbuja naložbe v projekte, ki prispevajo k trajnostnemu razvoju in zmanjšanju negativnih vplivov na okolje.

Obveznica, ki se trži kot **okoljsko trajnostna**, pomeni obveznico, katere izdajatelj vlagateljem zagotavlja zavezo ali kakršnokoli obliko predpogodbene zahtevke, da se bodo prihodki iz obveznic namenili gospodarskim dejavnostim, ki prispevajo k doseganju okoljskega cilja.

Obveznica, **vezana na trajnostnost**, pomeni obveznico, katere finančne ali strukturne značilnosti se razlikujejo glede na to, v kolikšni meri izdajatelj doseže vnaprej določene cilje okoljske trajnostnosti.

Šteje se, da obveznica izpolnjuje pogoje za kvalifikacijo kot okoljsko trajnostna ali vezana na trajnost, če izdajatelj okvir za zelene obveznice (issuer's green bond framework) temelji na standardih in načelih, ki obstajajo na trgu, kot so načela zelenih obveznic ICMA, pobuda za podnebne obveznice (CBI) ali nacionalni standardi, kot je standard EU za zelene obveznice. Upošteva se tudi, če je izdajatelj zagotovil zunanje preverjanje svojega okvirja zelene obveznice (ex-ante), tako imenovano mnenje druge strani (second party opinion).

Druge obveznice, ki se po zgoraj navedenih standardih ne kvalificirajo kot trajnostne obveznice, so običajne obveznice.

3.2 Ne škoduje bistveno okoljskim/socialnim ciljem (DNSH)

Ko je enkrat naložba (podjetje) prepoznana kot trajnostna (prispeva k okoljskim/socialnim ciljem), zakonodaja zahteva oceno, da hkrati ne povzroča bistvene škode (DNSH) drugim okoljskim ali socialnim ciljem ter upošteva prakso dobrega upravljanja.

Da podjetja bistveno ne škodujejo (DNSH), preverimo z:

- uporabo glavnih škodljivih vplivov (PAI),
- upoštevanjem minimalnih zaščitnih ukrepov po EU Taksonomiji,
- ostalimi merili (izključitev podjetij iz sektorja tobaka).

Uporaba glavnih škodljivih vplivov (PAI)

Prvi del testa upošteva določene škodljive vplive iz delegirane uredbe.

Naložba se bo štela, da ne škoduje bistveno, če izpolni naslednja merila:

	Kazalnik škodljivih vplivov na trajnostnost	Merilo
Emisije toplogrednih plinov	4. Izpostavljenost podjetjem, dejavnim v sektorju fosilnih goriv	Naložba ne sme biti izpostavljena sektorju fosilnih goriv
Biotska raznovrstnost	7. Dejavniki, ki negativno vplivajo na občutljiva območja biotske raznovrstnosti	Naložba ne sme imeti več kot 5 % objektov, ki negativno vplivajo na biotsko raznovrstnost
Socialne zadeve in zadeve v zvezi z zaposlenimi	10. Kršitve načel globalnega dogovora ZN in smernic Organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD) za mednarodna podjetja	Podjetja ne smejo kršiti načel UNGC in smernic OECD
	11. Pomanjkanje postopkov in mehanizmov za skladnost, s katerimi se spremlja skladnost z načeli globalnega dogovora ZN in smernicami OECD za mednarodna podjetja	Ne več kot 50 %
	12. Neprilagojena plačna vrzel	Ne sme biti višja kot 20 %
	13. Zastopanost spolov v odborih	Vsaj 30 % žensk
	14. Izpostavljenost spornemu orožju (protipehotne mine, kasetno strelivo, kemično orožje in biološko orožje)	Ne smejo biti izpostavljena

V primeru, da za posamezno podjetje ni na voljo podatkov, se šteje, da mora naložba izpolnjevati vsaj 5 od 7 meril za presojo predlaganih škodljivih vplivov.

Upoštevanje minimalnih zaščitnih ukrepov (MSS) po Taksonomiji

Minimalni zaščitni ukrepi iz 18. člena Taksonomije zahtevajo, da je gospodarska dejavnost usklajena s smernicami OECD za mednarodna podjetja ter vodilnimi načeli ZN o podjetništvu in človekovih pravicah, vključno z načeli in pravicami iz osmih temeljnih konvencij, navedenimi v Deklaraciji Mednarodne organizacije dela o temeljnih načelih in pravicah pri delu, ter iz Mednarodne listine človekovih pravic ter da pri izvajanju postopkov iz odstavka 1 tega člena podjetja upoštevajo načela, da se ne škoduje bistveno v skladu s členom 2 (17) Uredbe SFDR.

Platforma EU za trajnostno financiranje je objavila končno poročilo o delovanju minimalnih zaščitnih ukrepov², določenih v uredbi EU o taksonomiji. MSS zagotavljajo, da podjetja, ki se ukvarjajo s trajnostnimi dejavnostmi, izpolnjujejo določene standarde glede:

- človekovih pravic (vključujoč delovnih pravic in pravic potrošnikov),
- podkupovanja/korupcije,
- obdavčitve in
- poštenega tekmovanja.

Minimalni zaščitni ukrepi (Taksonomija) in PAI (SFDR) so povezani in tudi naslavlja podobne teme.

Kot dodatno mora naložba izpolnjevati minimalne zaščitne ukrepe, ki jih preverimo s podatki iz storitve Moody's Taxonomy Solution:

- Minimalni zaščitni ukrepi – človekove pravice
- Minimalni zaščitni ukrepi – kadri
- Minimalni zaščitni ukrepi – korupcija

ESG ocena s socialnega področja

V primeru, da družba nima dejavnosti, ki v tem trenutku spadajo med dejavnosti, ki jih pokriva Taksonomija, Moody's ne oceni MSS. V tem primeru mora družba imeti ESG oceno s socialnega področja višjo kot 30. Med dejavniki, ki jih pokriva ta ocena, so tudi človekove pravice in pravice zaposlenih, medtem ko je odnos družb do korupcije zajet v oceni upravljanja, ki je temelj dobre prakse upravljanja.

Ostala merila

Eno od možnosti, kako bi lahko ESMA obravnavala DNSH, je mogoče razbrati iz nedavne predloge organa glede pravil za poimenovanje ESG skladov. Predlog kot minimalne standarde za ESG izdelke uporablja seznam izključitev iz usklajenih pariških meril EU, zajetih v uredbi EU o referenčnih merilih.

Ta seznam vključuje:

- Podjetja, vpletena v sporno orožje, tobak, kršitve UN Global Compact ali Smernice OECD za multinacionalke.
- Podjetja, ki ustvarijo več kot 1 % prihodkov iz termalnega premoga, več kot 10 % iz nafte, več kot 50 % iz plina in več kot 50 % iz proizvodnje električne energije z visoko intenzivnostjo toplogrednih plinov.
- Podjetja, vpletena v okoljske polemike (kontroverznosti).

² Final Report on Minimum Safeguards.

Ker družba že pokriva sporno orožje (PAI 14), kršitve UNGC in OECD smernice (PAI 10, PAI 11) ter izključuje podjetja, ki delujejo na področju fosilnih goriv (PAI 4), je dodaten pogoj, da podjetje ne škoduje bistveno, da ne sme delovati na področju tobaka.

Dodatno merilo:

- Podjetje ne sme delovati na področju tobaka. Prag dopustnosti je 5 % prihodkov s proizvodnjo in prodajo tobaka in tobačnih izdelkov.

3.3 Dobra praksa upravljanja

Ocenjevanje praks dobrega upravljanja je bistven del finančnih produktov, ki spodbujajo okoljske ali socialne značilnosti ali zasledujejo trajnostni naložbeni cilj. SFDR zahteva, da ti produkti – razvrščeni kot člen 8 ali člen 9 – ne vlagajo v družbe, ki ne sledijo praksam dobrega upravljanja.

Ocena, ali ima družba, v katero se vlaga, dobro prakso upravljanja, se presoja na podlagi ocene upravljanja (G – Governance) s strani družbe Moody's ESG Solutions. Ocena upravljanja je del skupne ESG ocene (Corporate Sustainability Rating).

Ocena upravljanja temelji na podlagi ocene naslednjih ESG komponent družb, v katere se vlaga:

Ocena korporativnega upravljanja (Corporate Governance):

- upravni odbor (Board of Directors),
- revizija in notranje kontrole (Audit & internal controls),
- pravice lastnikov (Shareholders),
- nagrajevanje vodstva (Executive remuneration).

In treh komponent znotraj domene Obnašanje podjetij (Business Behaviour) v smislu poslovne etike:

- preprečevanje korupcije (Corruption),
- preprečevanje protikonkurenčnih praks (Anti-competitive practices),
- odgovorno lobiranje (Responsible lobbying).

Skupna ocena upravljanja predstavlja tehtano povprečje ocen posameznih komponent in se giblje med 0 in 100. Višja kot je ocena, boljše je ocenjeno podjetje. Ocene gredo od podjetij, ki imajo zelo slabo prakso upravljanja (ocena pod 29), do podjetij, ki imajo zelo dobro prakso upravljanja (ocena nad 60).

Ocena, da ima družba, v katero se vlaga, dobro prakso upravljanja, mora znašati vsaj 30.

Podrobneje je metodologija zapisana v aktu: »**Politika odgovornega investiranja**«.

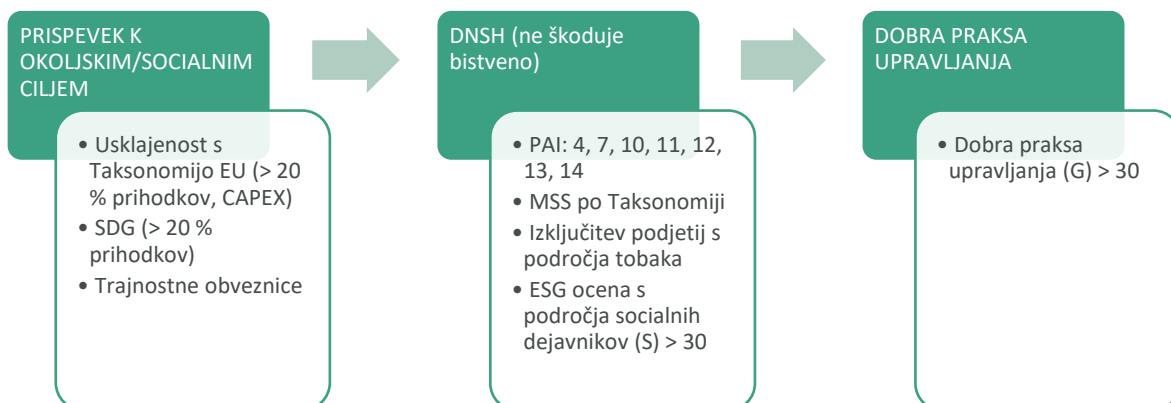
4 Povzetek definicije »trajnostna naložba«

Družba definira *trajnostno naložbo* kot enega izmed ključnih konceptov SFDR uredbe na podlagi ključnih gradnikov:

- **Prispevek k okoljskemu ali socialnemu cilju:**
 - Usklajenost s Taksonomijo EU -> 20 % prihodkov ali investicij (CAPEX) (avtomatsko šteje za trajnostno naložbo)
 - Trajnostni produkti/storitve podjetij in njihova usklajenost s cilji Združenih narodov (vsaj 20 % prihodkov)
 - Trajnostne obveznice (avtomatsko šteje za trajnostno naložbo)

- **Ne škoduje bistveno tem ciljem (DNSH):**
 - **Upoštevanje PAI:**
 - 4. Izpostavljenost podjetjem, dejavnim v sektorju fosilnih goriv
 - 7. Dejavniki, ki negativno vplivajo na občutljiva območja biotske raznovrstnosti
 - 10. Kršitve načel globalnega dogovora ZN in smernic Organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD) za mednarodna podjetja
 - 11. Pomanjkanje postopkov in mehanizmov za skladnost, s katerimi se spremlja skladnost z načeli globalnega dogovora ZN in smernicami OECD za mednarodna podjetja
 - 12. Neprilagojena plačna vrzel
 - 13. Zastopanost spolov v odborih
 - 14. Izpostavljenost spornemu orožju (protipehotne mine, kasetno strelivo, kemično orožje in biološko orožje)
 - **Upoštevanje minimalnih zaščitnih ukrepov iz EU Taksonomije**
 - **ESG ocena s področja socialnih dejavnikov**
 - **Izključitev podjetij s področja tobaka**

- **Dobra praksa upravljanja**



5 Procesi

Družba bo preverila, ali posamezna naložba izpolnjuje merila za definicijo *trajnostne naložbe* ob prvem skrbnem pregledu naložbe in nato vsaj enkrat letno.

Družba bo tudi na ravni portfeljev mesečno preverjala, kolikšen delež »trajnostnih naložb« ima posamezen sklad.

6 Prehodne in končne določbe

Metodologija za definicijo trajnostne naložbe prične veljati, ko družba pridobi soglasje Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP) za spremembo pravil upravljanja.

Maribor, 22.2.2024

uprava