

1. Indledning

EU har med Disclosureforordningen skabt en fælles ramme for, hvornår en investering kan betegnes som bæredygtig. Formålet er at sikre gennemsigtighed og sammenlignelighed på tværs af finansielle aktører og produkter. Denne ramme gør det muligt for investorer at forstå, hvilke investeringer der reelt bidrager til bæredygtig udvikling – og på hvilke vilkår.

Dette dokument har til formål at beskrive Vellivs metode og kriterier til at kategorisere en investering, som en Bæredygtig Investering i henhold til kriterierne i reguleringen. Fordi reguleringen giver frihed til at fastlægge de konkrete kriterier for, hvornår en investering kan kategoriseres som bæredygtig, kan metoden afvige fra, hvordan andre markedsaktører definerer en Bæredygtig Investering.

2. Definition/kriterier for Bæredygtige Investeringer

En Bæredygtig Investering defineres i EU's Disclosureforordning (2019/2088)¹ artikel 2.17 som en investering, der opfylder følgende kriterier:

1. Investering i en økonomisk aktivitet, som bidrager til et eller flere miljømæssige og/eller sociale mål
2. Investeringen må ikke være til væsentlig skade på nogen af disse miljømæssige eller sociale mål (overholder princippet om *Do No Significant Harm, DNSH*)
3. Investeringen skal følge god ledelsespraksis, herunder solide ledelsesstrukturer, arbejdsforhold, aflønning af personale og overholdelse af skatteregler.

Forordningen fastlægger ikke en specifik metode til at vurdere disse kriterier, og det er op til de finansielle aktører at definere egne kriterier og grænser for deres respektive investeringer.

På baggrund af EU's definition af Bæredygtige Investeringer, har Velliv formuleret opgørelsesmetoder, som er tilpasset den enkelte type af aktivklasse, som Velliv kan opgøre som bæredygtige. Disse forklares nedenfor.

2.1 Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer

I opgørelsen af Bæredygtige Investeringer, er der udviklet særskilte vurderingskriterier for investeringer i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer (umærkede). Velliv sonderer i vurderingen mellem de selskaber der er indenfor elforsyningssektoren, og dem som ikke er. Velliv definerer elforsyningssektoren som selskaber indenfor følgende GICS sub-industrier: Electric Utilities, Renewable Electricity og Independent Power Producers and Energy Traders. Hvis der ikke er en GICS sub-industri tilgængelig for den pågældende investering anvendes NACE-gruppe 35.1 "Electric

¹ EU-regulering, (EU) 2019/2088, om formidling af bæredygtighedsoplysninger for finansielle produkter. I henhold til reguleringen skal der oplyses hvordan produktet integrerer hensyn til bæredygtighedsrisici samt om produktets miljømæssige og/eller sociale karakteristika.

power generation, transmission and distribution" til at identificere selskaber indenfor elforsynings-sektoren.

Velliv vurderer behov for denne opdeling, da elforsyningssektorens bæredygtige bidrag ifølge Velliv ikke bør opgøres ud fra FN's verdensmål men snarere andel af elproduktion der stammer fra vedvarende energikilder.

Kriteriet om bæredygtigt bidrag:

For selskaber udenfor elforsyning gælder at:

- Investeringen vurderes af vores eksterne dataleverandører til at have et positivt bidrag til et eller flere af FN's 17 verdensmål på mere end 33%, målt på selskabets aktivitet.
- Investeringen vurderes af vores eksterne dataleverandører til ikke at have et negativt bidrag til et eller flere af FN's verdensmål på mere end 15%, målt på selskabets aktivitet.

For selskaber indenfor elforsyning gælder at:

- Selskabets andel af elgenerering fra vedvarende energi (Sol-, vind-, bio- og vand-energi) skal være over 33% af selskabets samlede elgenerering.
- Selskabets andel af elgenerering fra termisk kul og olie må sammenlagt ikke overskride 15% af selskabets samlede generering af el.

Kriteriet om ikke at gøre væsentlig skade:

Til vurdering af, at selskabet gør væsentlig skade på miljømæssige eller sociale mål tages der udgangspunkt i de obligatoriske PAI'er defineret af EU. PAI indikatorerne dækker både klima og miljørelaterede indikatorer samt indikatorer for det sociale område. PAI'erne afdækkes som følger:

PAI	Tærskel udenfor elforsyning	Tærskel indenfor elforsyning
1. Drivhusgasemissioner	Dækkes af PAI 2.	
2. CO₂-aftryk	> 174,4 tons CO ₂ per mio. investeret	
3. Investeringsmodtagende virksomheders drivhusgasemissionsintensitet	> 359 tons CO ₂ per mio. omsætning	
4. Eksponering for virksomheder, der er aktive i den fossile sektor	'Sand'	
5. Andel af forbrug og produktion af ikke vedvarende energikilder	Gennemsnit mellem forbrug og produktion > 87%	Selskabet bryder med Paris Aligned Benchmark eksklusionskriterier
6. Energiforbrugsintensitet pr. sektor med stor indvirkning på klimaet:	• A > 3,9 GWh • B > 345 GWh	
A: Landbrug, jagt, skovbrug og fiskeri	• C > 1,9 GWh	
B: Råstofindvinding	• D > 18,2 GWh	
C: Fremstillingsvirksomhed	• E > 1,2 GWh	
D: El-, gas- og fjernvarmeforsyning	• F > 0,2 GWh	
E: Vandforsyning		
F: Bygge- og anlægsvirksomhed		

G: Engroshandel og detailhandel	• G > 0,2 GWh	
H: Transport og godshåndtering	• H > 5,2 GWh	
I: Fast ejendom	• I > 0,9 GWh	
7. Aktiviteter der påvirker biodiversitetsfølsomme områder negativt.	'Sand'	'Sand'
8. Udledning til vand	> 0,03 tons per mio. investeret	> 0,3 tons per mio. investeret
9. Andel af farligt affald og radioaktivt affald	> 0,85 tons per mio. investeret	> 0,85 tons per mio. investeret
10. Overtrædelser af FN's Global Compact-principper og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder	'Sand'	'Sand'
11. Mangel på processer og overholdelsesmekanismer til overvågning af overholdelse af FN's global compact principper og OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder	'Sand'	'Sand'
12. Ukorrigeret lønforskel mellem kønnene	> 30%	> 30%
13. Kønsdiversitet i bestyrelsen	< 10%	< 10%
14. Eksponering for kontroversielle våben	'Sand'	'Sand'
Frivillig PAI 2.4: Investeringer i virksomheder uden initiativer til reduktion af CO₂-emissioner	'Sand' for selskaber indenfor sektorerne Råstofindvinding og El-, gas- og fjernvarmeforsyning.	Selskabet bryder med Paris Aligned Benchmark eksklusionskriterier
Frivillige PAI 3.9: Manglende menneskerettighedspolitik	'Sand'	'Sand'

Kriteriet om god ledelsespraksis:

Kriteriet for god ledelsespraksis vurderes ud fra, om selskabet bryder med FN's Global Compact-principper eller OECD's retningslinjer for multinationale virksomheder.

I ovenstående vurdering dækkes fire elementer af ledelsespraksis:

- *Solide ledelsesstrukturer*

Solide ledelsesstrukturer dækker både over den konkrete sammensætning af selskabsledelsen, fx bestyrelsens sammensætning og uafhængighed, revisionsforhold m.m., samt forretningsetiske forhold, som håndtering af korruption m.m.

- *Arbejdstagerforhold*

Arbejdstagerforhold omhandler arbejdstagerrettigheder, herunder fx fravær af tvangsarbejde, håndtering af sikkerhed på arbejdspladsen, fravær af diskrimination m.m.

- *Aflønning af personale*

Aflønning af personale omhandler ansættelsesforhold i relation til aflønning, fx retten til kollektiv forhandling samt konkrete lønningsforhold, der evt. kan måles på ift. relative lønforskelle – fx mellem kønnene og mellem medarbejdere og ledelse.

- *Overholdelse af skatteregler*

Overholdelse af skatteregler omhandler selskabers forvaltning af selskabsskatteforhold.

Tabellen nedenfor viser, hvilke parametre, datapunkter og tærskelværdier, Velliv anvender til at vurdere om selskaber lever op til de fire primære elementer af god ledelsespraksis.

Elementer	Datapunkt	Relevante underliggende indikatorer	Tærskelværdi
Ledelsesstruktur	FN Global Compact Princip 10 – Virksomheder bør modarbejde alle former for korruption, herunder afpresning og bestikkelse	Revisionsforhold Bestikkelse og korruption Forretningsetik	Brud
Arbejdstagerforhold	FN Global Compact Princip 1 – Virksomheder bør støtte og respektere beskyttelsen af internationalt proklamerede menneskerettigheder inden for virksomhedens indflydelsesområde	Arbejdstageres menneskerettigheder, herunder arbejdstagerrettigheder	Brud
	FN Global Compact Princip 3 – Virksomheder bør opretholde friheden til organisering og anerkende arbejdstageres ret til kollektive forhandlinger	Fagforeningsfrihed	Brud
	FN Global Compact Princip 4 – Virksomheder bør støtte udryddelse af alle former for tvangsarbejde	Tvungent arbejde	Brud
	FN Global Compact Princip 5 – Virksomheder bør støtte afskaffelse af børnearbejde	Børnearbejde	Brud
	FN Global Compact Princip 6 – Virksomheder bør eliminere diskrimination i arbejds- og ansættelsesforhold	Diskrimination og chikane	Brud
Aflønning af personale	FN Global Compact Princip 1 – Virksomheder bør støtte og respektere beskyttelsen af internationalt proklamerede menneskerettigheder inden for virksomhedens indflydelsesområde	Arbejdstageres menneskerettigheder, herunder arbejdstagerrettigheder	Brud
	FN Global Compact Princip 3 – Virksomheder bør opretholde friheden til organisering og anerkende arbejdstageres ret til kollektive forhandlinger	Fagforeningsfrihed	Brud
Overholdelse af skatteregler	FN Global Compact Princip 10 – Virksomheder bør modarbejde alle former for korruption, herunder afpresning og bestikkelse	Skatteforhold	Brud

2.3 Eksternt forvalterede unoterede alternative investeringer

For unoterede alternative investeringer, varetaget af eksterne forvaltere, foretages en vurdering af forvalterens metode for opgørelse af Bæredygtige Investeringer til at vurdere, hvilke af fondens investeringer, der kan opgøres som bæredygtig iht. Velliv kriterier. I de tilfælde, hvor den eksterne forvalter ikke har defineret en metode for opgørelse af Bæredygtige Investeringer – eksempelvis hvis forvalteren ikke er underlagt SFDR-lovgivningen – vil Velliv i stedet vurdere fondens samlede strategi/tilgang til at foretage investeringer, der understøtter bæredygtige formål.

Forvalterens metode for opgørelse af Bæredygtige Investeringer eller fondens strategi/tilgang til at foretage investeringer, der understøtter bæredygtige formål, skal efterleve følgende kriterier:

Kriteriet om bæredygtigt bidrag:

Investeringen bidrager væsentligt til en eller flere af FN's Verdensmål. Alternativt er investeringen i overensstemmelse med EU's taksonomiforordning eller tilsvarende taksonomiordninger. Ift. vurdering af væsentligt bidrag til FN's Verdensmål defineres der som udgangspunkt en minimumsgrænse af det positive bidrag til Verdensmålene på 33%. Vurderingen af 'væsentligt' vil dog altid ske ud fra en konkret vurdering af forvalterens metode, typen af unoteret investering samt det datagrundlag, der er tilgængeligt.

Kriteriet om ikke at gøre væsentlig skade:

Der tages hensyn til alle obligatoriske PAI'er eller der er taget foranstaltninger mod negative indvirkninger på de samme områder, som dækkes af PAI'erne. Ligesom for ovenstående tager vurderingen hensyn til det tilgængelige datagrundlag, som vil variere bl.a. af typen af unoteret investering.

Kriteriet om god ledelsespraksis:

Investeringen er i overensstemmelse med gældende internationale principper og retningslinjer for god ledelsespraksis herunder OECD's retningslinjer for multinationale selskaber, FN's Global Compact og FN's vejledende principper for menneskerettigheder og erhverv.

Vurderingerne ovenfor er tilpasset typen af alternativ investering. Hvis Velliv vurderer, at forvalterens metode efterlever Vellivs kriterier herfor, vil de af fondens investeringer der er i overensstemmelse med forvalterens metode, opgøres som Bæredygtig Investeringer af Velliv.

2.4 Mærkede obligationer og øvrige obligationer med bæredygtigt fokus

Mærkede obligationer (også kendt som *labelled bonds*) omfatter obligationer øremærket til grønne, sociale eller bæredygtige formål eller udstedelser hvor finanseringen ikke er øremærket specifikke projekter, men hvor renten justeres baseret på konkrete ESG-mål.

Hertil findes også andre type af obligationer, der ikke omtales som mærkede obligationer, men hvor investeringen har et bæredygtigt fokus. Der er her tale om finansielle instrumenter, hvor afkast eller eftergivelse af gæld knyttes til målbare miljømæssige og sociale resultater. Tabellen nedenfor opsummerer de førnævnte obligationstyper dækket i denne kategori.

Kategori		Obligationstype	Beskrivelse
Mærkede (labelled)	Øremærket finansiering (Use of Proceeds)	Sustainability bond	Øremærket til en kombination af både klima og sociale projekter
		Green bond	Øremærket klimarelaterede projekter
		- herunder blue bonds	Øremærket vandmiljøprojekter
		Social bond	Øremærket til sociale formål
	Ikke-øremærket finansiering (General Corporate Purposes)	Sustainability-linked bonds (SLBs)	Incitamentsbaseret obligationer hvor rente/kupon justeres baseret på foruddefinerede ESG-mål og KPI'er hvor selve kapitalen ikke er øremærket specifikke projekter.
Umærkede (non-labelled)	Obligationer med bæredygtigt fokus	Outcome bonds (impact bonds)	Impact-fokuserede investeringer hvor afkastet er knyttet til udfaldet (impact). Projekterne finansieres ved fraskrivelse af traditionelle kuponbetalinger.
		Nature bonds (debt-for-nature swaps)	Refinansiering af statsgæld, hvor en del af rentebesparelsen øremærkes til naturbevarelse.

For vurderingen af, om en mærket obligation af Velliv kan opgøres som en Bæredygtig Investering anvendes data fra en ekstern dataleverandør til vurdering af nedenstående kriterier:

Kriteriet om bæredygtigt bidrag:

Kriteriet om bæredygtigt bidrag vurderes på udstedelsesniveau og er derved ens på tværs af udstedelser fra hhv. lande, stater og multilaterale aktører. For mærkede obligationer gælder det at de skal opfylde minimum en af to nedenstående kriterier:

- Minimum 33% af udstedelsens use-of-proceeds bidrager til FN's Verdensmål.
- Minimum 33% af udstedelsens use-of-proceeds er i overensstemmelse med EU's Taksonomi.

Kriteriet om ikke at gøre væsentlig skade:

- Selskaber

Følger samme kriterier som beskrevet i punktet "2.1 Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer".

- Stater:

Landet må ikke bryde med de PAI'er defineret af EU, der er målrettet stater og multilaterale aktører:

PAI	Tærskel
15. Drivhusgasintensitet	Udstederen er blandt de 10% højest udledende stater
16. Investeringsmodtagende lande forbundet med krænkelse af sociale rettigheder	Udstedere som Velliv vurderer på systematisk og alvorlig vis krænker sociale rettigheder

- Multilaterale aktører:

Aktøren må ikke bryde med de PAI'er defineret af EU, der er målrettet stater og multilaterale aktører:

PAI	Tærskel
15. Drivhusgasintensitet	Udstederen er blandt de multilaterale aktører med 10% højest drivhusgasintensitet
16. Investeringsmodtagende lande forbundet med krænkelse af sociale rettigheder	Udstederen vurderes af Vellivs eksterne dataleverandør at være involveret i kontroverser med væsentlig (signifikant) indvirkning på interessenter eller miljøet

Kriteriet om god ledelsespraksis:

Kriteriet om god ledelsespraksis vurderes både på udstedertypen og på selve udstedelsen. Specifikt for udstedertypen finder 'god ledelsespraksis' kun anvendelse for selskaber, og der foretages derfor ikke en vurdering på de konkrete stater eller multilaterale aktører. Vurderingen for selskaber følger de samme kriterier som beskrevet i punktet "2.1. Børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer".

For den konkrete udstedelse – uagtet udstedertypen – foretages der en vurdering af, om udstedelsen lever op til internationale standarder for mærkede obligationer (ICMA-principperne)².

Hvor Vellivs eksterne dataleverandør ikke foretager vurdering af en mærket obligation eller øvrige obligationer med bæredygtigt fokus, foretager Velliv en kvalitativ vurdering.

2.5 Realkreditobligationer

Det er udelukkende realkreditobligationer, der enten er mærket "Energy Efficient Mortgage Label (EEML)" eller "social impact" realkreditlån udstedt af danske realkreditinstitutter, der af Velliv kan opgøres som Bæredygtige Investeringer. De vurderes at efterleve Vellivs kriterier indenfor hhv. kravet om positivt bidrag, ikke gøre væsentlig skade og kriteriet om god ledelsespraksis.

² International Capital Market Association (ICMA) er en global handelssammenslutning, som leverer industridrevne standarder og anbefalinger til den finansielle sektor.

3. Vedligeholdelse

Dokumentet er senest opdateret d. 7. oktober 2026.