

Consultation response document for

Investment funds and investment products



Version 2.0

16 February 2022

Nordic Ecolabelling of Investment funds and investment products –
Consultation response document

101 – 2.0, 16 February 2022

- 1 Summary 1**
- 2 About the consultation 2**
- 3 Summary of incoming comments and feedback..... 2**
- 4 Comments to the criteria, in detail 3**
 - 4.1 General comments..... 4**
 - 4.2 Definition of the product group..... 23**
 - 4.2.1 What can carry the Nordic Swan Ecolabel?23
 - 4.3 Comments to the specific requirements..... 24**
 - 4.3.1 Section 1, General – investment funds24
 - 4.3.2 Section 2, Exclusion criteria25
 - 4.3.3 Section 3, Inclusion criteria35
 - 4.3.4 Section 4, Active ownership46
 - 4.3.5 Section 5, Reporting and transparency49
 - 4.3.6 Section 6, Investment products.....52
 - 4.3.7 Section 7, Licence maintenance53
 - 4.3.8 Appendices.....53
- 5 Adjustments after consultation 54**

1 Summary

Nordic Ecolabelling highly appreciates the involvement of all stakeholders that participated in the consultation. The delivered comments and suggestions have been most helpful in the process of finalizing the criteria. Chapter 5 contains a table of the main changes to the criteria document after the consultation. Smaller adjustments and clarifications have been made to several requirements.

Below is a summary of common viewpoints about the proposed criteria.

- Several stakeholders appreciated that Nordic Ecolabelling has decided to tighten the criteria for investment funds.
- There is a lot happening at the regulatory level in the European fund market. Many stakeholders stressed the importance of aligning the Nordic Swan Ecolabel criteria with EU regulations such as the EU Taxonomy and SFDR. There were, however, differences in opinion about how far the alignment should go. Nordic Ecolabelling has tried to implement these frameworks in a sensible manner given the uncertainty that still surrounds them.
- Many stakeholders expressed their concern about an unlevel playing field between different types of products, i.e. thematic versus broad ESG funds, active versus passive funds, or fundamental analysis versus quant-based strategies. We think we have found the right balance after some adjustments to the criteria proposal.
- Quite a few stakeholders commented on the current lack of relevant ESG and EU Taxonomy data needed for some of the proposed criteria, which might hamper their practical implementation. Nordic Ecolabelling acknowledges this issue, but we are also optimistic that the amount and quality of data will increase in the coming years.
- Several stakeholders also gave their comments on the exclusion of the controversial and conventional weapons. Nordic Ecolabelling is convinced that investors in a Nordic Swan Ecolabelled fund do not want profit to come from the weapons industry. Rather, these investors are primarily concerned about investing in a world that has a lower carbon footprint and becomes more peaceful.

2 About the consultation

This document consists of feedback received during the public consultation for revised criteria for Investment funds and investment products (version 2.0), and Nordic Ecolabelling's response to the feedback. The purpose of this document is to show how external feedback has affected the development of the criteria in compliance with the ISO 14024 standard.

The criteria proposal was sent to several hundred stakeholders in the Nordic region and internationally. The consultation period ran from 28 April to 28 June 2021. All stakeholders were also invited to a public consultation webinar that was arranged in Swedish and English at the beginning of the consultation period. Separate meetings with several individual stakeholders were also held during the consultation period.

Nordic Ecolabelling particularly requested feedback on the most important suggested changes compared to criteria generation 1:

- New requirement on companies operating in industries with large emissions of greenhouse gases (criterion O14)
- New requirement on companies operating in industries with a large impact on biodiversity (O15)
- Funds with a distinct theme and strategy in relation to the EU Taxonomy, the UN Sustainable Development Goals, Science Based Targets, or an EU Paris-aligned Benchmark are awarded with points (P1)
- Tougher to collect the required number of points (P20)

Nordic Ecolabelling is grateful for all the answers that help us in our development and help us to ensure that the work on the criteria is compliant with the ISO 14024 standard.

3 Summary of incoming comments and feedback

In total, 17 stakeholders commented on the proposal and an additional four (4) refrained from commenting. Out of the 17 stakeholders that commented on the proposal, six (6) supported the proposal with or without comments, eight (8) were just commenting, and three (3) stakeholders rejected the proposal.

An overview of the respondents and their standpoints is given in Table 1 below. Individual follow-up meetings were held with several stakeholders, for clarifying specific questions.

Table 1. Overview of respondents.

Consulting party	A. Just commenting	B. Supports the proposal	C. Supports the proposal with comments	D. Refrains from commenting	E. Rejects the proposal with justification
Arctic Asset Management					x
BankInvest			x		
CB Fonder	x				
Dansk Industri				x	
Energimyndigheten		x			
Folkhälsomyndigheten				x	
Forbrugerombudsmanden				x	
Framtiden i våre hender			x		
Kemikalieinspektionen	x				
KLP Kapitalforvaltning			x		
Konsumentverket	x				
Länsförsäkringar			x		
Macquarie Investment Management Europe	x				
Miljöministeriet	x				
Naturvårdsverket				x	
Norwegian Defence and Security Industries Association					x
Norwegian Ministry of Defence					x
Nykredit			x		
Sustainable Finance Lab	x				
Sveriges Konsumenter	x				
Säkerhets- och försvarsföretagen	x				
Σ Total = 21	8	1	5	4	3

4 Comments to the criteria, in detail

The various comments from the consultation parties have been inserted in this chapter, and grouped as general comments or in relation to specific requirements. Nordic Ecolabelling has given a response to the comments and described if and how the requirement has been adjusted. If several stakeholders have given the same or similar comment, a common response is written to all. A table containing the main changes to the criteria document after the consultation can be found in section 6.

The numbering of criteria always refers to the criteria proposal, unless it is explicitly referred to the (final) criteria document and its numbering.

4.1 General comments

BankInvest

BankInvest, a Danish asset manager with seven Swan Ecolabelled investment funds, welcomes the proposal for the revised criteria for investment funds and investment products.

We acknowledge the need for updated and revised criteria and we welcome most of the revisions. This includes the updated exclusion criteria O4-O9 and the revised inclusion criteria O13-O15.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments.

CB Fonder

Vi anser att remissens förslag till obligatoriska krav är bra, men vi motsätter oss förslaget till utformning av poängkraven.

Vi ser att det finns två olika sätt man kan fokusera på när man investerar i bolag vars produkter bidrar till en bättre miljö. Det ena sättet man kan gå till väga på är att leta de bästa företagen. Dessa är företag som verkar för att förbättra miljön eller samhället. Den andra vägen man kan gå till väga som portföljförvaltare är att investera i företag som inte kommit lika långt i hållbarhetsarbetet. I de senare företagen kan man påverka ledningen att bli bättre. Dessa är två skilda investeringsstrategier där den ena handlar om att belöna de som gör något bra genom att allokera kapital där, den andra handlar om att allokera kapital för att hjälpa företag att bli bättre.

Enligt Svanen innebär en Svanenmärkning att en produkt eller tjänst uppfyller Svanens krav och är ett bra val för miljön. Vi är av uppfattningen att denna märkning ska hjälpa konsumenter eller investerare att hitta de produkter som är bäst för miljön, inte de som potentiellt kan vara bra för miljön i framtiden.

Att påverka mindre bra bolag är självklart en viktig del i att arbeta för hållbarhet. Detta går dock att göra på olika sätt. För mindre fonder som investerar i relativt stora företag blir varje investering ofta endast värt försumbart små röstetal. Dessa röster innebär liten eller ingen påverkan, men kan ändå ge två relativt enkla poäng. Större fondföretag har i stället betydande andelar i företag och kan på så sätt påverka företag genom röstning på bolagsstämmor. Detta resulterar i att mindre fonder kan ge sken av att påverka företag genom röstning när deras röster i själva verket spelar väldigt liten roll.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi delar uppfattningen om att det finns olika sätt att arbeta mer för hållbara investeringar.

När det gäller poängkriterierna har vi försökt hitta en balans mellan investeringar i redan gröna/mer hållbara företag och investeringar i företag som kanske inte är bäst i klassen men som där fonden kan utöva ett påverkansarbete.

Dansk Industri

Dansk Industri takker for muligheden for, at komme med bemærkninger til høringssvar vedr. ændrede kriterier mm. for svanemærkning af Investeringsfonde og investeringsprodukter.

Helt overordnet er miljømærkning af investeringsfonde og investeringsprodukter et positivt bidrag i retning af mere bæredygtige investeringer, som er afgørende i forhold til et overordnet og globalt ønske om bæredygtig udvikling generelt.

På EU-niveau er mange initiativer og regulering under udvikling i forhold til både investeringer og bæredygtig udvikling, herunder EU taxonomy, som en del af EUs action plan on financing sustainable growth. EU taxonomy - arbejdet er under hastig udvikling her i 2021 og er meget omfattende. Taxonomien vil være udgangspunktet i EU i årene frem i forhold til ensartet tilgang til vurderinger og målsætninger/definition af bæredygtighed.

Det er derfor Dansk Industris helt overordnede bemærkning, at det er væsentligt, at det kommende kriteriearbejde i forhold til bæredygtige investeringer mm. alignes i størst muligt omfang med taxonomien og de afrapporteringskrav, som kommer til at gælde for virksomheder fremadrettet. Så længe taxonomien er under udvikling, kunne det anbefales fx at udskyde kriterierevision, der relaterer sig til taxonomien, mhp., at det er væsentligt, at kriterier fremadrettet er alignet eller kompatibel med taxonomien.

Det vil være væsentligt for danske virksomheder, der efterlever taxonomien's kriterier og krav, at øvrig afrapportering eller dokumentation i forhold til fx bæredygtige investeringer, kan 'bygge ovenpå' eller alignes med taxonomien.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi delar uppfattningen om att det är väsentligt att knyta kriterierna till kommande EU-regelverk såsom taxonomin, SFDR och CSRD.

Eftersom arbetet med taxonomin fortfarande pågår och tillgången på data är ofullständig, har vi valt att inte ställa ett obligatoriskt krav på en fonds förenlighet med taxonomin. Fonder kan däremot samla poäng till ett obligatoriskt krav genom graden av taxonomiförenlighet.

Framtiden i våre hender

Framtiden i våre hender appreciates the opportunity to be consulted for the revised criteria. We reinforce our previous statements that such an initiative in order to be truly successful has to be structured with a long-term perspective. This means that it is absolutely essential that the criteria put forth by the Nordic Swan Ecolabelling shall contribute to move the investment landscape towards new and better sustainability practices, and not target already established practices in the market.

Other actors involved in sustainability labelling of funds are aiming solely on the current best practices in the market. We are convinced that adopting the same strategy will be detrimental to the entire reputation of the Nordic Swan Ecolabelling as a labelling of excellency.

Our suggestions are, therefore, intended to help the Nordic Swan Ecolabelling to set new and better standards towards labelling sustainability-oriented funds. We are convinced that the fund managers will respond positively, given the significant and growing demand for sustainability-oriented funds they face.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. We understand your position. We aim to strike a balance between best sustainability practices and criteria that can be practically fulfilled by the frontrunners in the market. As an example, we have attempted to implement the coming EU regulations in a sensible manner given the uncertainty around how they will be adopted.

KLP Kapitalforvaltning

KLP støtter brorparten av forslagene til endringer i kriteria for svanemerkefond. Vi har allikevel en del innspill på enkelte krav. Flere av innspillene fremhever utfordringer med den praktiske implementering av kravene, enten det gjelder datatilgang eller ressursbruk. Disse utfordringer blir tydeligst når kravene ses under ett, der vi ser at samlet ressursbehov og krav til data vil øke betydelig med disse endringer. Det er også slik at de nye kriteriene gjør det vanskeligst for bredere fondsprodukter å tilfredsstille kravene.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer.

Våra svar till era specifika kommentarer hittas under respektive krav.

Kemikalieinspektionen

Sammanfattning

- Kemikalieinspektionen anser at kemikalieaspekterne er bristfälligt adresserade i förslaget till reviderade kriterier.
- Kemikalieinspektionen anser at hållbara investeringar bör vara i linje med mål och åtgärder inom EU:s kemikaliestrategi och de företag som investeras i bör ligga i frontlinjen när det gäller utvecklingen av säker kemikaliehantering. Exempelvis menar vi at företag som undviker användning av särskilt farliga ämnen och som är transparenta kring användning och innehåll av kemiska ämnen, bör gynnas.

Kemikalieinspektionen anser at kemikalieaspekterne er bristfälligt adresserade i förslaget till reviderade kriterier.

Kemikalieinspektionen oppmuntrar Miljömärkning Sverige AB at se till at även risikoer med förknippede med produksjon og användning av farlige kemiske ämnen får en tydlig plats i kriteriedokumentet för hållbara investeringsfonder.

Kemikalieinspektionen anser at företag som har ett väl utvecklat arbete med innovation gällande säkra og hållbara kemikalier bör premieras. Synpunktene som Kemikalieinspektionen framförde i remissvaret från 2017 er fortfarande er aktuelle. Vi har respekt for at ert arbete med at utforma kriteriene pågått under lång tid og at resultatet handlar om en balansakt for at hitta rätt avvägninger.

Kemikalieinspektionen anser dock att det finns en risk med att inte tydligare adressera kemikalierisker och hoppas att det finns tid och möjlighet att utveckla ett kriterium kopplat till hållbara företags hantering av farliga kemiska ämnen.

Kemikalieinspektionen välkomnar nya krav vad gäller klimat och förlust av biologisk mångfald. Samtidigt bedömer vi att risker med farliga ämnen borde utgöra en ytterligare kritisk aspekt och ett område för fördjupning under inkluderingskriterierna. Detta eftersom problemet med spridning av farliga kemiska ämnen har stor betydelse för en hållbar utveckling och synergier med de två områden som nu tagits in, samtidigt som det utgör ett eget område i sin egen rätt, som behöver hanteras på ett lika kraftfullt sätt. Farliga kemikalier kan exempelvis skada människors hälsa, men även bidra till förlust av biologisk mångfald, försvåra materialåtervinning samt förorena naturresurser som odlingsmark och dricksvatten.

Tillverkning och hantering av farliga ämnen utgör en finansiell risk som inte nödvändigtvis (troligen sällan) beaktas i en ESG-analys. Det kan bero på att många ser frågan som alltför komplex eller att data eller kompetens saknas. Det skulle därför vara av stor vikt att området behandlas i kriteriedokumentet, för att medvetenheten ska utvecklas istället för att problemområdet som nu ofta ignoreras.

Förebyggande och begränsning av miljöföroreningar har ett eget mål i EU:s gröna taxonomi, (Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2020/852 om inrättande av en ram för att underlätta hållbara investeringar) samtidigt som förekomst och utsläpp av farliga ämnen påverkar även de andra målområdena i taxonomin såsom begränsning och anpassning till klimatförändringar, skydd av vatten och marina resurser, omställning till en cirkulär ekonomi samt skydd och återställande av biologisk mångfald och ekosystem. Kemikalieinspektionen bedömer att fokus på kemikalieaspekterna i hållbara investeringar kommer att öka under kommande år och det vore olyckligt om Svanen missar att behandla denna fråga i denna revidering.

Att inkludera kemikalieaspekter har också stöd i EU:s lagstiftning om hållbarhetsrelaterade upplysningar (se nedan). Kemikalieinspektionen konstaterar att såväl nuvarande lagkrav som flera aktuella måldokument och policyinitiativ internationellt och inom EU talar för att Svanen behöver stärka kraven gällande hantering av farliga kemiska ämnen i kriterierna. Några exempel:

- I EU:s förordning (2019/2088) om hållbarhetsrelaterade upplysningar som ska lämnas inom den finansiella tjänstesektorn konstateras att det behövs en harmoniserad definition av hållbara investeringar, ”av vilken följer att de företag som det investeras i följer praxis för god styrning och att försiktighetsprincipen att inte göra någon betydande skada säkerställs, så att varken miljömålet eller det sociala målet åsamkas betydande skada”. EU:s taxonomi (2020/852) syftar till att beskriva en gemensam syn på miljömässig hållbar tillväxt. I handlingsplanen för hållbara investeringar är de miljöhot som särskilt lyfts fram, förutom klimatförändringar och förlust av biologisk mångfald, global överkonsumtion av resurser, livsmedelsbrist, ozonnedbrytning, havsförsurning, försämring av färskvattensystemet, markanvändning samt nya hot som farliga kemikalier och deras kombinationseffekter (skäl 7). Förutom att farliga kemiska ämnen lyfts fram som ett separat område i taxonomin är det tydligt att användningen av

sådana ämnen och hur vi i övrigt hanterar materiella resurser (vilka består av kemiska ämnen), i sin tur påverkar utvecklingen av andra miljöproblem.

Finansmarknadens aktörer ska enligt förordningen förklara för investerare hur de verksamheter de investerar i bidrar till taxonomins gemensamma miljömål. De sex miljömål som ingår är (artikel 9):

- Begränsning av klimatförändringar.
- Anpassning till klimatförändringar.
- Hållbar användning och skydd av vatten och marina resurser.
- Omställning till cirkulär ekonomi.
- Förebyggande och begränsning av föroreningar.
- Skydd och återställande av biologisk mångfald och ecosystem.

I Artikel 13 beskrivs hur ekonomiska verksamheter ska bidra väsentligt till miljömålet om en omställning till (d) cirkulär ekonomi och i artikel 14 om miljömålet förebyggande och begränsning av miljöföroreningar (e). Kommissionen håller på att ta fram tekniska granskningskriterier för varje miljömål och baserat på de diskussioner som förs i denna process bedöms kriterierna omfatta substitution och utfasning av farliga kemiska ämnen (substances of concern) som går längre än att endast omfatta kategorin särskilt farliga ämnen¹. Kriterierna kommer troligen också att ta fasta på tillgången till information om farliga ämnen² i produkter och varor. Redan i dag innehåller lagstiftningen krav på information om farliga ämnen som ingår i kemiska produkter (CLP-förordningen) och på information om särskilt farliga ämnen i varor (Reach artikel 33 samt Avfallsförordningen artikel 9).

- I EU:s kemikaliestrategi som antogs i oktober 2020 finns 56 konkreta och tidsatta åtgärder för att bidra till visionen om att kemikalier produceras och används på ett sätt som maximerar deras bidrag till samhället, samtidigt som man undviker skador på vår planet och på nuvarande och kommande generationer. I strategin finns exempelvis målsättningar och åtgärder som syftar till att förbjuda hormonstörande ämnen i konsumentprodukter samt ett brett förbud mot användning av kemikalier som ingår i gruppen PFAS. Kemikalieinspektionen anser att företag som tillverkar eller använder sådana särskilt farliga ämnen inte ska ses som en hållbar investering. Hållbara investeringar bör vara i linje med kemikaliestrategins mål och åtgärder och därmed gå längre än nuvarande lagkrav, d.v.s. ligga i frontlinjen när det gäller utvecklingen och/eller ha beredskap för att möta framtida skärpta lagkrav.
- I EU:s strategi Från jord till bord (Farm to Fork) - för ett rättvisare, hälsosammare och miljövänligare livsmedelssystem, som exempelvis konstaterar att det finns ett akut behov av att minska beroendet av bekämpningsmedel och antimikrobiella medel, minska överanvändningen av gödselmedel, öka det ekologiska jordbruket, förbättra djurskyddet och vända förlusten av biologisk mångfald. Strategin innehåller bland annat mål om att fram till 2030 minska den totala användningen av och risken med kemiska bekämpningsmedel med 50 % och minska användningen av bekämpningsmedel med hög risk med 50 % samt att minst 25 % av EU:s jordbruksareal ska vara ekologiskt jordbruk. Globalt kommer EU att samarbeta aktivt med handelspartners, särskilt med utvecklingsländer, för att stödja omställningen till en mer hållbar användning av kemiska

bekämpningsmedel, bland annat genom att främja alternativa växtskyddsmedel och växtskyddsmetoder. EU kommer även se över importtoleranser för ämnen som uppfyller uteslutningskriterierna i växtskyddsmedelslagstiftningen och som utgör en hög risk för människors hälsa.

Företag som tillverkar och använder kemiska bekämpningsmedel med hög risk utgör risk för både människor och miljö och enligt vår bedömning bör det i större utsträckning betraktas som en riskfylld investering ur såväl hållbarhetssynpunkt som finansiellt.

- EU:s handlingsplan för att minska utsläpp³ syftar till att utsläppen till luft, mark och vatten inte längre ska skada människors hälsa och ekosystemen. Här ingår bl.a. åtgärder för att minska användningen av vissa farliga ämnen i industriprocesser liksom utsläpp från dessa.
- UNEP:s pågående arbete med att formulera mål för kemikalier och avfall för de globala hållbarhetsmålen (delmål 12.4) för perioden efter 2020, där utfasning av farliga ämnen och informationssystem om innehållet av sådana ämnen i produkter kommer att utgöra viktiga delar av den samlade målbild som håller på att utformas för kemikalieområdet.
- Nordiskt samarbetsprogram för miljö och klimat 2019–2024, med mål om att det nordiska samarbetet har bidragit till att väsentliga steg har tagits för att sluta kretsloppen och göra dem giftfria och resurseffektiva. Under perioden ska prioriteras att arbeta strategiskt för att fasa ut särskilt farliga ämnen och minska riskerna med farliga ämnen.

I de nordiska länderna finns även nationella strategier och handlingsplaner om cirkulär ekonomi. I den svenska handlingsplanen för cirkulär ekonomi (Cirkulär ekonomi – handlingsplan för omställning av Sverige) ska arbetet exempelvis inriktas på att främja tydlig och lättillgänglig information om produkters innehåll, ursprung, miljöpåverkan och hur de kan återvinnas eller tas om hand (fokusområdet Hållbar produktion och produktdesign). I handlingsplanen anges att höga krav ska ställas på giftfrihet för såväl återvunnet material som jungfrulig råvara (fokusområde giftfria och cirkulära kretslopp).

FOTNOTER

¹ Särskilt farliga ämnen har egenskaper som gör att ämnena långsiktigt skadar människors hälsa eller miljön så allvarligt att deras användning så långt som möjligt ska upphöra enligt miljökvalitetsmålet Giftfri miljö. Dessa ämnesegenskaper sammanfaller i det närmaste med kriterier i EU:s lagstiftning (artikel 57 i Reach-förordningen). Skillnaden är att miljökvalitetsmålet generellt pekar ut hormonstörande ämnen och kraftigt allergiframkallande ämnen.

Särskilt farliga ämnen har en eller flera av följande egenskaper:

- ♦ är hormonstörande
- ♦ är mycket långlivade i miljön och mycket bioackumulerande (så kallade vPvB-ämnen)
- ♦ är långlivade i miljön, bioackumulerande och toxiska (så kallade PBT-ämnen)
- ♦ är cancerframkallande (kategori 1A eller 1B)
- ♦ skadar arvsmassan (könscecellsmutagena i kategori 1A eller 1B)
- ♦ stör fortplantningsförmågan (reproduktionstoxiska i kategori 1A eller 1B)
- ♦ är kraftigt allergiframkallande, det vill säga orsakar allvarlig hud- eller luftvägsallergi
- ♦ inte uppfyller ovanstående kriterier men har andra egenskaper som bedöms ge upphov till motsvarande allvarlighetsgrad, till exempel högfluorerade ämnen.

² Med farliga ämnen menar vi kemiska ämnen som uppfyller kriterierna för klassificering av farliga ämnen inom EU (CLP-förordningen). I begreppet farliga ämnen ingår även särskilt farliga ämnen.

³ [Zero pollution action plan \(europa.eu\)](https://european-council.europa.eu/media/eu-press/press-releases/2020/07/16102020_en.pdf)

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer och förslag. Vi delar uppfattningen att kemikaliefrågan är viktig. Samtidigt medger vi att det är svårt ställa mer utpräglade kemikaliekraav för fonder. Fondbranschen är relativt omogen när det gäller hanteringen av dessa frågor. Detta innebär också att det råder brist på hållbarhetsdata som skulle möjliggöra utformningen av skarpare kriterier.

Flera av era förslag har en tydlig koppling till EU:s taxonomi. Efter remissen har vi lyft fram taxonomin särskilt i tre krav. Vi hänvisar till det slutliga kriteriedokumentet för exakta formuleringar.

- *O12: Företag ska analyseras utifrån sina förutsättningar att efterleva taxonomin, ifall verksamheten är upptagen i taxonomin. Taxonomin är som bekant under utformning och den kommer att implementeras successivt i kriterierna när listan över godkända aktiviteter ökar.*
- *O15: Definitionen av "strong sustainability practices" ska innehålla godkänd nivå av förenlighet med taxonomin ifall företagets verksamhet är upptagen i taxonomin. Resultatet av analysen i O12 ska användas och leda till att 70 % av fondens värde uppnår definitionen av "strong sustainability practices".*
- *P1: Fonden kan samla upp till sex (6) poäng för sin förenlighet med taxonomin. Detta ska ses i proportion till totala antalet poäng (14) som kan samlas inom fyra olika poängkrav. Efter att företagen har rapporterat officiella siffror om sin förenlighet med taxonomin måste Svanenmärkta fonder samla sammanlagt 6 poäng på poängkraven (5 poäng för räntefonder).*

Vidare lyfter Kemikalieinspektionen fram flera olika konventioner. Nordisk Miljömärkning utesluter företag som bryter mot internationella normer och konventioner, däribland ett antal konventioner på kemikalieområdet. Vi hänvisar här till vårt svar under kravet O10 International norms and conventions.

Nordisk Miljömärkning är medveten om att dataleverantörer flaggar för normbrott vid särskilda händelser i ett företag, snarare än när företagets produktion i sig bryter mot dessa normer. Vi har värderat att ställa ytterligare kriterier på företag som tillverkar farliga kemikalier, men tillgången till nödvändig data är dessvärre mycket bristfällig.

Konsumentverket

Konsumentverket begränsar sitt yttrande till att beakta konsumenternas beteenden, behov av information och de marknadsrättsliga kraven. Med den utgångspunkten vill vi betona vikten av att konsumenter måste ges goda förutsättningar att göra hållbara val.

Det är av vikt att det tydligt framkommer i kommunikationen av märkningen gentemot konsument på vilket sätt fonden/investeringsprodukten är mer

miljömässigt hållbar. Fonder och investeringsprodukter är ett angeläget och komplext konsumentområde, där det kan vara svårt att förstå hur kraven för en mer hållbar produkt ser ut och kan innebära. För att hållbar konsumtion ska bli enklare är det viktigt att miljömärkningar uppställer höga krav på produkters miljöegenskaper och att de är rättvisande och preciserade.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi håller med om att det är viktigt att inte skönmåla hållbarhetseffekten av en Svanenmärkt fond, särskilt med tanke på alla påståenden som framförs om hållbara produkter.

Alla Svanenmärkta fonder ska ha en tydlig hänvisning till Svanens nationella hemsida. Detta regleras av kravet O25 Information about the Nordic Swan Ecolabel i det slutliga kriteriedokumentet. Sidan innehåller allmän information om Svanenmärkta fonder och vad spararen kan förvänta sig av en Svanenmärkt fond.

För ytterligare information, besök gärna <https://www.svanen.se/spararen>.

Länsförsäkringar

Kraven på tydligare dokumentation av investerarens hållbarhetsarbete blir allt mer omfattande, till exempel på grund av nya regelverk inom området men det är även ett återkommande inslag i de nya föreslagna svanenkriterierna. Att tydligt kunna dokumentera och kommunicera vårt arbete till våra kunder är viktigt för oss. Samtidigt är det viktigt att det sker på ett effektivt sätt och att det finns en balans mellan hur mycket resurser som ska läggas på dokumentation och hur mycket som ska läggas på analys och påverkansarbete. Krav på utökad dokumentation finns på flera ställen i förslaget på nya kriterier. Som exempel kan nämnas de poängkriterier som gäller för rapportering där fonden både kan ta poäng för att utföra påverkansarbete och röstning men även för att rapportera nämnda arbete. Vilket egentligen innebär dubbla krav på dokumentation. Samtidigt är poängkriterierna för utökad rapportering antagligen nödvändiga för att nå gränsen på sex poäng vilket betyder att om de ändras så behöver även lägsta gränsen för antal poäng ändras.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi har i revisionsarbetet lagt stor vikt vid samstämmighet med kommande EU-regelverk där det är möjligt.

Vad beträffar påverkandialoger och röstning har vi sammanlänkat dokumentationen på ett tydligare sätt efter remissen. Kriterierna som rör påverkandialoger (P3) och röstning (P4) hänvisar numera till hållbarhetsrapporten, och vice versa.

Miljøministeriet

Please find the technical comments from the Ministry of Environment in Denmark. The final position of the Ministry will depend on the degree of alignment with the Regulation (EU) 2020/852 (Taxonomy) on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment (in short, the "EU Taxonomy Regulation")

We would like to pinpoint that the Nordic Swan Ecolabelling criteria for Investment funds and investment products:

1) Need to be fully aligned with the EU Taxonomy Regulation, including Art 5: “Where a financial product as referred to in Article 8(1) of Regulation (EU) 2019/2088 promotes environmental characteristics, Article 5 of this Regulation shall apply *mutatis mutandis*.” The draft doesn’t seem to in this.

2) Should focus on all the environmental objectives in the EU Taxonomy Regulation and Appendix 2 needs to be updated and fully aligned with these with regards to:

- a) climate change mitigation,
- b) climate change adaptation,
- c) the sustainable use and protection of water and marine resources,
- d) the transition to a circular economy,
- e) pollution prevention and control, and
- f) the protection and restoration of biodiversity and ecosystems.

As is written in the consultation documents, a delegated act regarding a) and b) wasn’t officially published at the beginning of the Swan criteria consultation, so these will probably need an update too. The Commission published the act June 4, 2021:

([https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PI_COM:C\(2021\)2800](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PI_COM:C(2021)2800))

3) Include the Do No Significant Harm criteria in the EU Taxonomy Regulation as a general exclusion criterion (accepting a maximum of 5 %), and not related to narrow specific sectors. The Swan criteria can go beyond the EU taxonomy (and the EU Ecolabel criteria for Financial Products), where appropriate. E.g., the Ministry underline the Danish position on nuclear power and the exclusion of this and related activities in the Swan criteria, as the Government doesn’t consider investments in nuclear power as environmentally and climate sustainable.

4) Should introduce a Taxonomy-compliance threshold requiring at least 50% of the total portfolio value to be invested in environmentally sustainable economic activities compliant with the EU Taxonomy Regulation.

5) The exclusion criteria should be more in line with the proposal for Ecolabel of Financial products. E.g., exclude investments, which include business activities that use pesticides, including plant protection products, identified in the Rotterdam Convention Prior Informed Consent (PIC) procedure or in classes Ia or Ib in the World Health Organization Recommended Classification by Hazard.

This is indeed important regarding investment in activities outside the EU.

More examples can be found in Criterion 2 - Exclusions based on environmental aspects in the draft annex criteria from the EUEB meeting, March 2021.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you or your comments.

- 1) *The Nordic Ecolabel aims to adopt the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) and the EU Taxonomy Regulation in a sensible manner. The Nordic Swan Ecolabel functions as a voluntary ecolabel rather than a supervisory authority. Therefore, Nordic Ecolabelling does not evaluate*

compliance with SFRD and the EU Taxonomy Regulation from a legislative point of view.

To be eligible to apply for the Nordic Swan Ecolabel, a fund must be categorized as Article 8 or Article 9 according to SFDR. The fund then needs to fulfil a range of criteria within different areas of sustainable investment to achieve the Nordic Swan Ecolabel.

- 2) *The Nordic Swan Ecolabel aims to be a holistic label for funds. This means that a Nordic Swan Ecolabelled fund must fulfil a range of strict requirements in the four areas of exclusion, inclusion, active ownership, and transparency.*

Within the inclusion pillar, the EU Taxonomy has been granted a more comprehensive role after the consultation. A Nordic Swan Ecolabelled fund must assess the taxonomy alignment of its holdings and define the level of alignment that corresponds to “strong sustainability practices”, in case a company’s activity is eligible for the EU Taxonomy. The fund’s alignment with the taxonomy is awarded with points.

Appendix 2 has been revoked after the consultation. We now refer directly to the six environmental objectives of the EU Taxonomy.

- 3) *The Nordic Swan Ecolabel excludes the industries and companies that are furthest from sustainable. We also set additional eligibility criteria for sectors that are crucial for reduction of greenhouse gas emissions and/or the preservation of biodiversity.*

The Do Not Significant Harm (DNSH) criteria in the EU Taxonomy are specific to activities that might substantially contribute to one of the six environmental objectives. First, the DNSH criteria are not yet published for all environmental objectives in the taxonomy.

Second, a company might have activities that are eligible for the EU Taxonomy but fail on the DNSH criteria. Such companies are not categorically excluded from a Nordic Swan Ecolabelled fund, although we foresee that our exclusion of companies that breach international norms and conventions will cover this to a very large degree.

Nordic Ecolabelling has decided to exclude nuclear power from its criteria regardless of its status within the EU Taxonomy.

- 4) *At this stage, Nordic Ecolabelling has decided not to pursue a mandatory level of alignment with the upcoming EU Taxonomy, as this classification system is still not finalized and will be implemented gradually in the coming years. Until companies report on taxonomy alignment, the numbers will be based on approximations. That said, simulations indicate that the share of alignment with the taxonomy is still very low even among products with a distinct environmental focus.*

Therefore, Nordic Ecolabelling has chosen to award taxonomy alignment with a significant points-score requirement. Please see P1 in the criteria document.

- 5) *Nordic Ecolabelling also finds this area important. At the same time, we confess that it is challenging to set pronounced chemicals-related requirements within investment funds. The fund industry is also relatively immature within this area, which means that there is a general lack of sustainability data that would facilitate the development of tighter criteria.*

A Nordic Swan Ecolabelled fund must exclude companies that violate international norms and conventions, including norms and conventions in the field of chemicals, such as REACH, the Rotterdam Convention on the Prior Informed Consent Procedures for Certain Hazardous Chemicals and Pesticides in International Trade, and the Stockholm Convention on Persistent Organic Pollutants.

Nykredit

Thank you for sharing your proposal for new Swan Ecolabel criteria for investment funds with us. Nykredit and our subsidiary Sparinvest have a number of Nordic Swan Ecolabel investment funds. It has been a positive experience certifying our processes and, not least, it has been received well with our clients.

Sustainable investments is a rapidly developing area with new data, regulation, and methodologies. Therefore, it is a natural and necessary step to update the criteria.

Overall, Nykredit finds the suggested criteria in line with the market developments and customer expectations.

The agnostic approach to investments styles and asset classes is important to be able to communicate in a precise way to clients and to use the funds in a uniform way in our clients balanced funds. However, the proposed criteria challenges this.

Passive funds and quant funds need a very numerical rules based set up. Having requirements that can be monitored or evaluated numerically is very important for the larger portfolios. The very specific rules set matches well with this. These have been tightened in the proposal but leaving room for exceptions through other criteria. This could be additional engagement or information on green transition. However, the numerical data has limited availability on this at the moment and engagement is a more qualitative, yet important, instrument. The sum of this means that the criteria become less agnostic, because they are more challenging to passive and quant approaches. A way to solve this issue could be to allow for additional information that is available to be used in line with the traditional data. This could be SDG-alignment.

Strong ESG practices and active ownership is and should be at the center of the criteria. The strong ESG-practice should be a concept to be interpreted by the individual manager within the criteria and reported accordingly. However, it could be relevant to have the different interpretations like ESG-ratings approach, ESG-momentum, etc. described in detail.

Nykredit would also recommend that the requirements on Emerging Market Debt investments are updated. This asset class has distinct issues, which need to be addressed with regards to both exclusion and inclusion criteria, but the asset class

also has a huge potential for impact. There is an opportunity here if the existing criteria are developed further.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. We acknowledge that compliance with many of the new criteria will require more numerical data. We have tried to strike a balance between different strategies by introducing some options at the fund level for passive and quant-based strategies.

After consultation, we have refined the criteria so that either a strong inclusion strategy or a systematic approach to active ownership are necessary to collect the minimum number of points.

As for emerging market debt, we have been unable to gather more exact information from stakeholders about how such a criterion could be formulated in practice. At the same time, the main purpose of the criteria is to influence companies in a more sustainable direction.

Sustainable Finance Lab

Sustainable Finance Lab is a transdisciplinary research centre established to transform financial markets and to enhance the sustainable development of society. It is hosted at KTH The Royal Institute of Technology in close collaboration with IVL Swedish Environmental Research Institute, Stockholm School of Economics, Stockholm Resilience Center at Stockholm University, Global Economic Dynamics and the Biosphere at the Royal Academy of Sciences, University of Gothenburg, and Luleå University of Technology.

Our mission is to bring a transdisciplinary approach to financial research balancing the environment, equity and economics. We do so through co-creation with industry partners, combining diverse theories and methods with practice for transformative change.

Introduction and overview

We generally view the Nordic Swan Ecolabel for investment funds as a very positive and important instrument for sustainable finance. It represents the most serious and ambitious example of a third-party labelling scheme for sustainable investment products in the Nordic region. As far as we can tell, it has been successful in penetrating the Nordic financial markets and has gained acceptance from both consumers and the financial industry. After having been around since 2017, it seems only natural that it would go through a revision process and continue to develop its evaluation criteria. We are very happy to see that the draft proposal aims to increase the ecolabel's ambitions in terms of the requirements imposed on investment funds, making many of the requirements either tougher or more distinct. We also welcome the work that has been put into adjusting the criteria to ongoing developments, in particular the developments relating to the EU Action Plan on Sustainable Finance. By and large, the draft proposal sets out a clear and well thought out agenda for the future of sustainable finance.

This comment focuses on three themes that we think are vital to the further development of the field and where we think that the draft proposal of revised criteria can become even better. First, we wish to comment on the standards for

sustainability that the criteria appeal to, including both commercial ESG analyses and the EU taxonomy. Second, we submit a constructive suggestion on how the criteria for inclusions can be adjusted to promote investments with a greater potential of impact. Third, we raise a few warning flags about how the proposed point system may need to be re-balanced to minimize the risk of incentivising activities with little to no expected impact. At the end of our comment, we provide a summary of our recommendations.

Sustainability standards

What is sustainability? This is a question that each asset owner or fund manager in this area needs to ask him- or herself. Quite understandably, many fund managers feel that they lack competence to answer the question and therefore seek outside assistance. The practice that has developed on the market is a rather commercially oriented solution, namely that most fund managers buy the competence from a new form of specialist companies, so-called ESG analysis firms. What these firms put on offer is an analysis of potential investments with regards to their environmental, social and governance (ESG) characteristics – three areas that are believed to cover the main aspects of sustainability. The analyses typically focus on potential ESG-related risks that may affect the returns to investors. Finally, the firms may produce a combined “ESG rating” for each potential portfolio company, which the fund manager then can use to make a more informed investment decision.

But how reliable are these ESG ratings produced by analysis firms? Several academic studies have found that commercial ESG analyses tend to rely on idiosyncratic indicators and sub-standard techniques of measurement, and they may also lack indicators for several important dimensions of sustainability (Chatterji et al. 2016; Hedesström et al. 2011; Semenova & Hassel 2015; Saadaoui & Soobaroyen 2018; Widyawati 2021). While the analyses may be right on the most obvious things – such as how much carbon dioxide a certain company emits – they are less convincing with regards to other important areas. Consequently, it is often found that the very same company (say Volvo Group) is given very divergent ESG ratings by different analysis companies – while some give it a high score, others give it a low score. These are very troubling findings that should make us wary of the reliability and usefulness of commercial ESG ratings.

Recent years have seen increased activity in the public and civil sectors to promote more uniform or standardized guidelines for sustainability measurements. For example, many think that the basis for such guidelines should be the global agreements on sustainability signed by governments. Thus, substantial work has been put on trying to operationalize the sustainability target formulated in the Paris Accord, as well as the global Sustainable Development Goals (SDGs) promoted by the United Nations (see Dansif 2020). The EU has taken things a step further and launched its Action Plan on Sustainable Finance in 2018, where a central part is the development of a so-called “taxonomy of sustainable activities” (EU Technical Expert Group 2020). The hope is to be able to formulate a common list of which commercial activities are truly sustainable, which then should be used as the basis for investment decisions by both public and private agents in Europe. Finally, there is also work being done to develop a global standard in this regard within the realms of both the G20 (<https://www.g20.org/g20-sustainable-finance-working-group.html>) and the international standards organization ISO (<https://www.iso.org/committee/7203746.html>).

So, what does Nordic Ecolabelling recommend in this regard? We note that the draft proposal still recommends (or at least assumes) commercial ESG ratings as the norm. The relevant criteria (e.g. O13) has been revised to now require that fund managers submit 100% of direct investments to an ESG analysis, either in-house or (more probably) outsourced to an ESG analysis firm. There are several criteria that go beyond this. For example, none of the exclusion criteria (O4-12) rest on a commercial ESG analysis, but instead give an independent view of what activities and sectors must be excluded. At least one of the new criteria for “critical sectors” (O14) appeals to independent standards such as Paris-Aligned Benchmarks (PAB) and Science Based Targets. Finally, the decision has been made to give additional points (through P1) to fund managers who make their ESG analyses compatible with independent standards such as the EU taxonomy, the SDGs, or Science Based Targets. However, the points are elective and therefore do not constitute a hard requirement.

What should we say about these recommendations? We think it is unfortunate that the draft proposal still recommends (or at least assumes) commercial ESG ratings as the norm, given their proven lack of reliability and usefulness. The background document that Nordic Ecolabelling provides gives some further argumentation for why only a “gradual” implementation of the EU taxonomy has been chosen. It is noted – correctly, in our view – that the taxonomy remains underdeveloped and that it remains to be seen how it is best used by financial agents. However, we lack a discussion of the “costs” of failing to align the Ecolabel with more standardised measurements of sustainability. As long as commercial ESG ratings rest on idiosyncratic indicators and lack coverage of important dimensions of sustainability, there is a significant risk that the Ecolabel will be unable to direct capital away from unsustainable activities and towards the truly sustainable ones instead.

In order to remedy this problem, our recommendation is that higher demands are put on the ESG analyses in question. Criteria O13 should be revised to require that the ESG analysis is done on the basis of scientific methodology and/or in close keeping with established international standards in the area. Over time, Nordic Ecolabelling should strive to make the alignment with international standards less elective (as in P1) and more mandatory.

Promoting impact

What is the goal of sustainable investment? This is of course an important question and the background document sets out an ambitious idea here, namely that sustainable investment should seek to “influence companies and markets in a more sustainable direction”. In line with this, the ambitious target for the Nordic Swan Ecolabel is said to be to “steer capital flows in a more sustainable direction and leverage on the financial power of ownership to transform production and consumption”. We can summarize these targets with the concept of *impact*. The goal of sustainable investment is to have an impact, or the make the world a more sustainable place.

But how can the activities of investment funds have an impact on the world? Nordic Ecolabelling has identified four “key strategies” in this regard that they want to promote: exclusion, inclusion, active ownership, and transparency. However, the background document is quite honest about the challenges that are involved in using these strategies to make an impact. With regards to exclusion, for instance, it is noted that the effect will only materialize under “worldwide adherence to an exclusion strategy, and this seems unlikely” – therefore “the effect is more likely to

be that of a signal value”. With regards to inclusion, it is noted that “most of the time investments will take place in secondary markets” which means that “capital is not channelled to the company but rather exchanged between investors” – therefore “the possible positive sustainability impact will be indirect in nature”. With regards to active ownership, it is simply stated that “it is not always easy to determine the causal connection between the action taken by an individual owner and changes in the company’s policy or conduct”.

These pessimistic caveats are in line with academic research on the likely impacts of sustainable investment. While it is widely believed that investments and capital flows have an enormous influence on the activities and priorities of publicly traded corporations – and thereby on the sustainability of society in general – there are clear challenges involved in trying to redirect those flows towards more sustainable sources, especially for an individual fund manager. There are two salient challenges with trying to influence companies through buying or selling shares on the stock market, which is the focus of both exclusion and inclusion strategies: First, stock markets are typically sufficiently liquid (i.e. they contain such a large amount of buyers and sellers) so that prices are not affected by the activities of any single agent. Second, most parties on the market seek to make a financial profit, which means that they have an incentive to buy stocks that are temporarily under-priced for non-financial reasons. Taken together, these challenges make it very difficult for any “sustainable” fund managers to have an impact on stock prices and therefore the underlying companies (Blitz & Swinkels 2020; Broccardo et al. 2020; Kölbel et al. 2020).

There are also challenges involved in trying to influence companies through active ownership. Research suggests that companies are most likely to succumb to a shareholder’s pressure on sustainability concerns when the shareholder either (a) holds an amount of shares that is significant enough to exert financial pressure in the sense outlined above, or (b) is able to persuade corporate management of the “business case” for sustainability. The academic literature contains at least some descriptions of clear “success stories“ in this area, but it remains unclear to what extent they generalize for the vast majority of shareholder-company dialogues (Gond et al. 2020; Sandberg 2011; Sjöström 2020).

Now, recent years have seen increased activity among a small minority of sustainable investors seeking to increase their potential to have an impact on sustainability. They have become engaged in a strategy that seems to be a promising exception to the pessimistic remarks above: Putting their money towards new or smaller-sized companies that desperately need it. Since such companies may not be listed on the stock market yet, or the market for their shares is much less liquid, there is a greater potential for the investor to influence the relevant capital flows. Furthermore, many of these companies are run by entrepreneurs with explicit interest in providing solutions for sustainability challenges, and therefore the resistance from management is less. This niche of investment has simply become known as “impact investing” (Brest & Born 2013; Mudaliar & Bass 2017).

So how do we evaluate the draft proposal with regards to promoting impact? We think it is refreshing to see that Nordic Ecolabelling is so honest about the challenges involved in making a difference through sustainable investment. They should perhaps be more open with the fact that the exclusion strategy is chosen more for legitimacy concerns (i.e., its symbolic importance for consumers) than its impact

potential, which we are fine with. We think it is good that there are requirements concerning both inclusion and active ownership, which are strategies with a slightly higher impact potential. However, our main concern is that we think that much more could be done in terms of promoting a more impact-focused and effective use of those strategies. Most importantly, the criteria should actively support the trend towards “impact investing” outlined above – that is, investments into new or smaller-sized companies with a high capital need.

Related to this, we think that there is an unfortunate tendency in the current draft proposal to promote volume rather than effectiveness: Points are given for using the inclusion strategy across a broader part of the portfolio (P1) but not for including companies that really need the money. Similarly, points are given for engaging in dialogues with a higher number of companies (P2), and for voting at a higher amount of AGMs (P3), but not for being especially effective in such active ownership. Finally, points are given for disclosing more information about the dialogues and voting records (P4), but not for formulating a more thought-through strategy for impact.

To remedy these problems, our recommendation is that several criteria are revised in order to put more emphasis on the goal of impact. Beyond P1, there should be a new requirement that gives extra points to inclusions that are directed towards new or smaller-sized companies with a high capital need. With regards to P2 and P3, points should not be given for simply having a higher volume of engagements, but instead for having a more impact-focused and effective engagement strategy. Finally, P4 should be revised to not give points for simply disclosing information on dialogues or voting, but instead for formulating a clear and plausible strategy for impact with regards to both inclusion and active ownership.

The risk for greenwashing

How do we best reduce the risk that the Nordic Swan Ecolabel is awarded to a fund with no positive impact on sustainability? An important factor for the success of the Ecolabel is of course that fund managers see a value in being awarded it, perhaps because their customers prefer funds with the Nordic Swan mark. There is then a financial incentive for fund managers to apply for the Ecolabel. But always when such incentives are at play, it is important to remember that some agents may wish to “game” the system and chose the least effortful way to receive the award. If a fund manager is able to get the Ecolabel without actually doing much for sustainability, then there is a risk that it can be used for “greenwashing”.

What has Nordic Ecolabelling done to reduce the risk of greenwashing? As we noted at the outset, the draft proposal aims to increase the Ecolabel’s ambitions in terms of the requirements imposed on investment funds, making many of the requirements either tougher or more distinct. The elective elements – where there are no strict requirements but instead a number of points to gather – have been reduced considerably. However, the background document makes clear that they want to retain a certain amount of leeway in the criteria in order to give fund managers the opportunity to choose among several profiles. It is envisioned that the main choice stands between a more “thematic” fund focused on inclusions, versus a more “engaged” fund focused on shareholder dialogues and voting.

What do we think about the balance between requirements and leeway here? We understand that it is difficult to get this balance exactly right. However, to evaluate the risk for greenwashing, we have sought to evaluate which of the elective points

that seem “easiest” to get without actually doing much for sustainability. In our view, these are the points related to active ownership (P2, P3) and transparency (P4). As we have already noted above, we think that there is an unfortunate tendency in the current draft proposal to promote volume rather than effectiveness: Points are given for engaging in dialogues with a higher number of companies (P2), for voting at a higher number of AGMs (P3), and for disclosing more information about the dialogues and voting records (P4). In the worst-case scenario that we can imagine, an insincere fund manager could potentially reap a considerable amount of points by simply sending pointless letters to lots of companies, always voting against sustainability proposals at a high amount of AGMs, and then disclosing lots of information about these activities in the annual report. But this would be a clear case of greenwashing.

Probably the easiest point of all is the final one under P4: 1 point is given for simply including a link to each portfolio company’s website in the fund’s sustainability report. Remember that 1 point is the same reward that is given for making over 50% of one’s portfolio compliant with the SDGs, or over 25% compliant with Science Based Targets (P1). That does not seem well-balanced to us.

To remedy these problems, our recommendation is that several criteria are revised in order to further reduce the risk for greenwashing. With regards to P2 and P3, again, points should not be given for simply having a higher volume of engagements, but instead for having a more impact-focused and effective engagement strategy. Similarly, P4 should be revised to give points for formulating such an impact-focused engagement strategy rather than for simply disclosing information on voting records. And finally, the 1 point given for including links to websites should be removed.

Summary of our recommendations

Based on our critical evaluation above, we recommend the following revisions of the proposed criteria:

- O13 should be revised to require that the ESG analysis is done based on scientific methodology and/or in close keeping with established international standards in the area.
- P1 should over time be transformed to a mandatory rather than elective requirement, given a positive development of the EU taxonomy and/or other international standards.
- Beyond P1, there should be a new requirement that gives extra points to inclusions that are directed towards new or smaller-sized companies with a high capital need.
- P2 and P3 should be revised so that points are not be given for simply having a higher volume of engagements, but instead for having a more impact-focused and effective engagement strategy.
- P4 should be revised so that points are not given for simply disclosing information on dialogues or voting, but instead for formulating a clear and plausible strategy for impact with regards to both inclusion and active ownership. Furthermore, the 1 point given for including links to websites should be removed.

References

Blitz, D. & L. Swinkels 2020. Is Exclusion Effective? *Journal of Portfolio Management*, 46 (3): 42-48

- Brest, P. & K. Born 2013. Unpacking the Impact in Impact Investing, Stanford Social Innovation Review, Aug. 14, 2013: 1-14
- Broccardo, E., O. Hart & L. Zingales 2020. "Exit vs. Voice", NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research
- Chatterji, A.K., R. Durand, D.I. Levine & S. Touboul 2016, Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers, Strategic Management Journal, 37 (8): 1597-1614
- Dansif 2020. "Investor Reporting on the Sustainable Development Goals. A Dansif, Finsif and Swesif Analysis". Report available at <http://www.dansif.dk>
- EU Technical Expert Group 2020. "Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance", report from the EU Commission
- Gond, J.P., Slager, R., Furnari, S. & Chuah, K. 2020. Beyond 'One Size Fits All' - Organizing Effective Coalitions for Collaborative Shareholder Engagement on Sustainability Issues, in R. Durand & V. Patock, Accelerating Researcher-Practitioner Collaborations In Sustainability Research, Paris: HEC Paris
- Hedesström, M., U. Lundqvist & A. Biel. 2011. Investigating consistency of judgement across sustainability analyst organizations, Sustainable Development, 19 (2): 119-134
- Kölbel, J.F., F. Heeb, F. Paetzold & T. Busch 2020. Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact, Organization & Environment 1-21
- Mudaliar, A. & Bass, R. 2017. "Evidence on the Financial Performance of Impact Investments", report from the Global Impact Investing Network
- Saadaoui, K. & Soobaroyen, T. 2018. An analysis of the methodologies adopted by CSR rating agencies, Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, 9 (1): 43-62
- Sandberg, J. 2011. Changing the World through Shareholder Activism? Etik i Praksis 5 (1), 51-78
- Semenova, N. & Hassel, L.G. 2015. On the Validity of Environmental Performance Metrics. Journal of Business Ethics, 132: 249–258
- Sjöström, E. 2020. "Active ownership on environmental and social issues: What works? A summary of the recent academic literature". Report from Stockholm School of Economics
- Widyawati, L. 2021. Measurement concerns and agreement of environmental social governance ratings, Accounting & Finance, 61 (S1): 1589-1623

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. Our reply is structured with the same subheadings as your comments.

Sustainability standards

Nordic Ecolabelling acknowledges the strengths and weaknesses of ESG rating systems for measuring sustainability. Following the consultation, Nordic Ecolabelling has more thoroughly implemented the EU Taxonomy into the inclusion criteria. The fund manager must perform an ESG and EU Taxonomy analysis of all holdings prior to investment. E, S, G, and the degree of EU Taxonomy alignment can have different weights, but all factors should be covered.

A Nordic Swan Ecolabelled fund must assess the taxonomy alignment of its holdings and define the level of alignment that corresponds to "strong sustainability practices", in case a company's activity is eligible for the EU Taxonomy. A strong ESG score can to some extent but not entirely compensate for a low taxonomy alignment, and vice

versa. The degree of taxonomy alignment for an individual holding shall also be viewed in relation to taxonomy eligibility.

The fund's alignment with the taxonomy is awarded with points. At this stage, Nordic Ecolabelling has decided not to pursue a mandatory level of alignment with the upcoming EU Taxonomy, as this classification system is still not finalized and will be implemented gradually in the coming years. Until companies report on taxonomy alignment, the numbers will be based on approximations. That said, simulations indicate that the share of alignment with the taxonomy is still very low even among products with a distinct environmental focus.

Promoting impact

Nordic Ecolabelling agrees that investors should have moderate expectations on the environmental impact of investing into a Nordic Swan Ecolabelled fund. We think a combination of ESG strategies is the best way to seek (indirect) impact.

We have evaluated the option to promote investments into new small and mid-sized companies. Given our product group definition, which accepts UCITS and AIF funds that invest at least 50% of their assets into equities, corporate debt, and/or eligible green bonds, we have found it hard to formulate a just and workable criterion.

Following the consultation, the engagement requirement has been reformulated so that it has a larger focus is on the goals, milestones, and outcomes of individual engagement processes. Please see P3 in the criteria document.

The risk for greenwashing

Nordic Ecolabelling acknowledges the increased risk of greenwashing in the financial industry. We try to combat this risk by setting criteria that are tough but achievable to a relatively small portion of the market.

Following the consultation, we have made several adjustments to the points-score criteria. The criterion on additional reporting was revoked, including the suggested point for including links to the websites of the holdings. As mentioned above, the demands on an impact-oriented engagement strategy have also been tightened. Among the available points, alignment with the EU Taxonomy is now awarded to a higher degree.

Nordic Ecolabelling foresees that these points-score criteria will provide options to two main categories of sustainability-oriented funds: those that already have include relatively green or sustainable companies, and those that practice extensive and active ownership. Please see the criteria P1–P4 and O19 in the criteria document.

Sveriges Konsumenter

Sveriges Konsumenter välkomnar skärpningar av kriterierna för Svanenmärkta fonder, inte minst det nya kravet att öppet redovisa misstänkta normöverträdelser och utökad utslutning av fossilnära tjänster.

Däremot anser vi att kriterierna behöver skärpas ytterligare, både för att närma sig konsumenternas förväntningar på vad en miljömärkt fond ska leva upp till, men också för att tydligare skilja sig mot vanliga fonder. Svanenmärkta fonder har fått en hel del kritik för att inte är tydligt skilja sig från andra fonder, en kritik som vi

instämmer i. Skillnaden har dessutom krympt i och med att många vanliga fonder slutat investera i kontroversiella branscher, exempelvis fossila bränslen och tobak, vilket har varit några av de mest tydliga kriterierna hos Svanenmärkta fonder.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vårt mål under revideringen har varit att skärpa kriterierna inom alla fyra delområden dvs. exkludering, inkludering, aktivt ägarskap och transparens. Summan av kraven sätter ribban på en ambitiös men realistisk nivå. Vi vill sätta tuffa kriterier som ändå funkar för de bästa på marknaden.

Vår generella bedömning är att runt 10 % av fonderna i Norden uppfyller de reviderade kraven bara sett till exkludering och inkludering. Utöver detta ska en Svanenmärkt fond även klara krav inom aktivt ägarskap och transparens samt samla tillräckligt med poäng från fyra tänkbara poängkrav, vilket inte nödvändigtvis återspeglas i en lista med innehav.

4.2 Definition of the product group

4.2.1 What can carry the Nordic Swan Ecolabel?

Framtiden i våre hender

High secrecy jurisdictions: Regarding eligibility of funds, we recommend excluding funds registered in high secrecy jurisdictions from the universe of funds eligible for the Ecolabelling.

The documented role high secrecy jurisdictions play in facilitating tax evasion and other illicit financial flows from developing countries makes it difficult to accept that a Nordic Swan sustainability-oriented fund shall have any business connection at all with such jurisdictions.

The definition of high secrecy jurisdictions can be all jurisdictions in the top 25 of world's secrecy ranking elaborated by Tax Justice Network or other credible organisations.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. We understand that there are sustainability-related concerns around tax evasion.

To be eligible to apply for the Nordic Swan Ecolabel, one of the criteria is that a fund must follow either the UCITS or the AIFM Directive. These directives are common to all EU member states. Therefore, we think it is problematic to exclude funds based on their domicile within the EU.

4.3 Comments to the specific requirements

4.3.1 Section 1, General – investment funds

Among the general criteria, there were a couple of comments on the use of derivatives and indirect holdings.

O1 Description of the fund

No comments

O2 Holdings

No comments

O3 Derivatives and indirect holdings

Framtiden i våre hender

O3: We recommend that the fund has an average of less than 1% of indirect holdings. The aim is to create more competition for holding directly securities of companies that have a better sustainability profile.

Fund managers have almost no room for influencing financees via indirect holdings, therefore active ownership towards a better sustainability profile is seriously compromised with indirect holdings and should be avoided in the context of Swan Ecolabelling.

We are critical to the increasing financialisation of the economy and would therefore advise Swan Ecolabelling to limit the use of derivatives and indirect holdings in the funds.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. We agree that it is difficult for funds to influence indirect holdings. At the same time, a limited use of indirect holdings and derivatives is often an important tool for efficient management of the fund portfolio.

On balance, we have set a 5% threshold for short-term positions in such indirect holdings and derivatives that are not completely aligned with all exclusion criteria. All strategic, long-term indirect holdings must follow the exclusion and inclusion criteria.

KLP Kapitalforvaltning

KLP gjør oppmerksom på at vi tidligere har sendt et notat til Svanen der vi forklarer hvorfor rentefondene bruker derivater, spesifikt futures på amerikanske statsobligasjoner, og konsekvenser for kvalitet på fondet dersom dette ikke tillates.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vår generella syn är att inom vissa gränsvärden tillåta bruket av derivat, eftersom detta ofta är nödvändigt för en effektiv portföljhantering.

Vi har även gjort ändringar till uteslutningskraven som rör statsobligationer. Sammantaget innebär att dessa ändringar att såväl direkta som indirekta investeringar i amerikanska statspapper är tillåtna.

4.3.2 Section 2, Exclusion criteria

Comments on the exclusion criteria focused on the suggested fossil fuel service and transport exclusion (O6) as well as the exclusion of controversial and conventional weapons (O7 and O8).

Framtiden i våre hender

High secrecy jurisdictions: We recommend extending the proposed exclusion criteria to include companies registered in high secrecy jurisdictions without significant business in those areas.

The documented role high secrecy jurisdictions play in facilitating tax evasion and other illicit financial flows from developing countries makes it difficult to accept that a Nordic Swan sustainability-oriented fund shall have any business connection at all with such jurisdictions.

The definition of high secrecy jurisdictions can be all jurisdictions in the top 25 of world's secrecy ranking elaborated by Tax Justice Network or other credible organisations.

Lobbyism against climate regulations: Corporations using their power to counteract necessary climate action is a threat to the scope of limiting global warming. This is particularly relevant when lobbyism takes place in inaccessible contexts.

We, therefore, suggest making lobbying against climate action and regulation a criterion for exclusion. This can be done by excluding for instance the lower 30 % of the companies in ratings concerning lobbying performance or setting a threshold for how bad companies are allowed to perform.

We recommend using InfluenceMap's scores or other credible institutions.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. We understand that there are sustainability-related concerns around tax evasion. At the same time, we think it unreasonable to exclude companies solely based on the tax systems of countries, many of which are EU member states.

As for climate lobbyism, we have decided to exclude the core of the fossil fuel industry as well as other industries that are furthest from sustainable. Quite a few of the top companies lobbying against climate regulation are already excluded by our fossil fuel and climate change criteria. Furthermore, Nordic Ecolabelling seeks to maintain a

balance between the four strategies of exclusion, inclusion, active ownership, and transparency.

Sveriges Konsumenter

Uteslut finansiärer av fossilbranschen, sk ”fossilbanker”. Dels de största finansiärerna i världen och dels de som finansierar den värsta typen av fossilbolag, tex de som utvidgar sin utvinning. EU:s miljömärkning kommer utesluta åtminstone det senare.

Uteslut företag med bristande djurvälstånd. 8 av 10 konsumenter tycker att det är mycket viktigt eller viktigt med ett starkt djurskydd när de köper kött och mejeriprodukter. Det är en förväntning som även går att applicera på fondsparande där det finns stor risk för att pengarna investeras i några av de värsta företagen i världen.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi tycker att uteslutning av banker som finansierar den fossila sektorn är värt att överväga i framtida kriterier, men bedömer att det i dagens läge inte finns ett tillräckligt robust internationellt ramverk att basera uteslutningen på.

Vi håller med om djurvälstånd är ett problematiskt område och förstår att många konsumenter tycker det är ett viktigt område. Nordisk Miljömärkning har dock valt att utesluta de allra mest ohållbara branscherna och där omfattas inte djurvälstånd.

O4 Extracting and refining fossil fuels and uranium

Sveriges Konsumenter

Uteslut även prospektering (exploration) efter nya fossila reserver.

Lägg till ett krav i undantagskriterierna på att fossilbolaget även måste ha en utfasningsplan för befintlig fossil verksamhet i linje med Parisavtalet. Att fasa ut befintlig fossil verksamhet är nödvändigt för att nå klimatmålet.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Uteslutning av prospektering har lagt till kravet.

Vi är eniga i att det är nödvändigt att fasa ut befintlig fossil verksamhet för att nå målen i Parisavtalet. Vår erfarenhet är samtidigt att undantagskriterierna är så pass strikta att de sällar ut ett fåtal bolag som ligger längst fram i omställningen globalt sett.

O5 Generating power

Arctic Asset Management

We would also like to question whether the exclusion of power production related to uranium can be considered scientific or political. However, our understanding is that Swan will be brought into alignment with the taxonomy, and that nuclear power generation thus may be "allowed" at a later stage if deemed compliant with the taxonomy.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. We exclude nuclear power based on the precautionary principle, meaning risks related to storage of nuclear waste and the risk of accidents.

Nordic Ecolabelling has integrated a great deal of the taxonomy in these criteria. At the time of writing, it is unclear how nuclear will be seen in the taxonomy. Nuclear power will however be excluded regardless of the outcome of the discussion in EU if nuclear should be seen as green or not in the taxonomy.

Nykredit

Nykredit finds the existing approach to making it possible to invest in companies deeply committed to green transition, but which do not yet fulfill the requirements on fossil fuels, overly strict. These should be very strict, but at the moment they are so strict that they become irrelevant. One example is the high percentage to be invested in renewables over the past 3 years. There are several companies that are pushing hard to transition to renewable energy, however, they are being excluded due to such strict criteria. This means that funds are excluding companies that in 5 years time will have rapidly shifted, but funds will not have been able to be a part of that positive transition. This is sad as especially the utilities are incremental to the green transition towards renewable electrification of our society.

A change of these criteria could also effect the dilemma on green bonds, which could finance renewable or strategic investments in the energy sector. The exclusion criteria as it is mean that green bonds in the energy sector are excluded. This means that investors in Swan labelled funds cannot be part of that transition, which is inherently positive to the green transition. One solution could be a change of the exceptions mentioned earlier. Another could be accepting any green bonds issued in compliance with the new EU Green Bonds Standard and fulfilling all other exclusion criteria except the fossil.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. We share the view that fossil fuel companies in quick transition to renewable energy can be a part of the solution rather than the problem.

We have set the exemption criteria to allow for investments into the leaders of the transition. Our experience is that several companies basically direct all new capacity investments into renewable sources of energy. Also, the exemption criteria offer some flexibility, as the three-year period can include any two years around the last financial year.

Nordic Ecolabelling generally supports green bonds, but we find it problematic to finance companies that are still heavily active in the fossil fuel industry. Green bonds issued by fossil fuel companies that fulfil the exemption criteria are naturally allowed.

O6 Fossil fuel and uranium transportation and service

KLP Kapitalforvaltning

KLP støtter forslaget knyttet til salg av tobakk, og produksjon og salg av våpenrelaterte produkter. Når det gjelder transport relatert til uran/atomavfall er data svært mangelfull, som vil gjøre det vanskelig å innfri kravet. MSCI ESG Research har per i dag ikke noe data på dette. Uran/atomavfall kan bli fraktet fra gruver og kraftverk både til vanns, vei og tog, noe som gjør det til et uoversiktlig landskap.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi har tagit bort detta krav efter remissen, bland annat på grund av brist på specifik data och svåra gränsdragningar. Vi utesluter redan de minst hållbara verksamheterna inom den fossila sektorn.

Länsförsäkringar

EU:s taxonomi kommer få en allt större betydelse under de kommande åren och ger en tydlig definition på vilka bolag som bör gynnas utifrån ett hållbarhetsperspektiv. Utifrån det här perspektivet ser vi risiko med de nya exkluderingskriterierna för transport och service. Det finns exempel på bolag som antagligen kommer ha en bytande andel av sina inntekter från aktiviteter som motsvarar kraven i taxonomin. Att då exkludera dessa bolag på grund av att en liten del av verksamheten indirekt kan kopplas till fossila bränslen eller kärnkraft anser vi inte bidrar till övergripande syftet med ökad hållbarhet. Vi anser även att det är problematisk att exkludera bolag som ligger strax över 5 %-gränsen och där det finns indikationer på att den delen av inntektene kommer ligga under 5 % framöver. Det skulle kunna innebära at en fond blir tvungen att selja av dessa innehav för att behålla Svanenmärkingen för att sedan kpea tillbaka samma bolag senere när den delen har minskat tillrækkligt. Det kan ge opphov till både transaktionskostnader och fœrlorad avkastning. Vi anser dærfœr att det vore læmpligt att ha en hœgre græns æn 5 % fœr transport- og servicebolag.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi har tagit bort detta krav efter remissen.

Macquarie Investment Management Europe

We suggest adding exception criteria, or to clarify in the existing wording, that the exclusion only applies to companies who themselves or through entities they control provide the transportation services, not companies who are (majority) owned by companies providing nuclear transportation services.

Example:

Investment: Lawson Inc. (Food and Staples Retailing)

Lawson is a majority-owned subsidiary of Mitsubishi Corp. Mitsubishi, through its wholly owned subsidiary Mitsubishi Corporation Power Systems Inc., provides spent nuclear fuel transportation services, as well as project management and procurement services to nuclear power plants. Mitsubishi also owns interests in uranium

exploitations projects in Australia and Canada, as well as options to acquire shares in several other uranium projects in Australia and Mongolia.

Lawson is 50.12% owned by Mitsubishi.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. After the consultation, we have decided to revoke this requirement.

07 Controversial weapons

Sveriges Konsumenter

Uteslut även utvecklare/tillverkare av autonoma vapensystem (LAWS, Lethal Autonomous Weapon Systems, även kallat ”killer robots”). Dessa vapen liknar problematiken med personminor och klustervapen där det inte är en människa som avgör när en attack ska ske och därmed risk att civila drabbas.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för er kommentar. Vi bedömer att den här typen av vapen utesluts under vårt krav som gäller konventionella vapen.

08 Conventional weapons

Arctic Asset Management

We question requirement 08 to exclude companies with more than 5% of their revenues from conventional weapons. Defence systems are essential to protect civil citizens and to ensure that defence policies can be carried out. Taking into the consideration the geopolitics of the World, it might be asked whether the proposed 08 requirement actually may help undermine security and sustainability.

Norwegian Defence and Security Industries Association

The Norwegian Defence and Security Industries Association (FSi) appreciates the opportunity to provide comments on the proposal to ban investment funds investing in companies producing “combat weapons”. The Norwegian Defence and Security Industries Association (FSi) strongly disagrees with this proposal.

War is the most fundamental threat to the environment, the climate and to sustainable development. Therefore, the existence of relevant and capable armed forces is a prerequisite for nations to deter powers with the intent to act aggressively, assert sovereignty and defend its population and interests. Access to state-of-the-art defence equipment and technology is paramount to sustain relevant and capable armed forces. Defence technology and equipment are developed, manufactured, and sustained by the defence industry.

Consequently, the existence of a defence industry capable of meeting the requirements of national armed forces is a prerequisite for safeguarding sustainable development. An updated national defence industrial strategy was endorsed by the Norwegian parliament on 8 June 2021. The strategy underlines the pivotal role the the defence industry has in fulfilling the sixteenth UN sustainability goal.

We also would like to draw the attention to the recent decision by the European Union, published in The Official Journal on 12 May 2021, to establish a European Defence Fund (EDF) with the aim to strengthen the European defence industry. The EDF has an overall scope of 8 bn EUR for the 2021-2027 Multi-year Financial Framework (MFF).

FSi strongly opposes banning of investment funds investing in defence companies. Development, manufacturing and sustainment of defence equipment and services are legitimate activities that support national governments` ability to provide the ultimate government good; security of the society and its population.

Norwegian Ministry of Defence

The Norwegian Ministry of Defence is happy to provide comments on the proposal of banning investment funds investing in companies producing “combat weapons”. The MOD does not support this proposal.

War is the biggest threat to the environment, the climate and to a sustainable development in the world. Therefore for a country it is necessary to have Armed Forces able to defend peace and security. The Armed Forces have to have adequate arms and equipment. To have this, the Defence Industry has to produce and sell this kind of equipment. The Norwegian Government just recently forwarded to parliament a White Paper about cooperation between the Armed Forces and defence industry. This paper pointed out the importance of a responsible industry and the role of this industry to fulfil the UN Sustainability goals.

On this background the MOD would recommend not to ban investment funds investing in defence companies. If such funds should be banned it should be because the companies they invest in are guilty of other criteria like violating export control regulations. But defence companies and their production are in general legitimate companies with legitimate products necessary for peace and national security.

Säkerhets- och försvarsföretagen

Bakgrund

Tillgång till konkurrenskraftig finansiering på den finansiella marknaden är väsentligt för att försvars- och säkerhetsföretagen ska kunna verka och utvecklas på sikt. SOFF välkomnar att Nordisk Miljömärkning ger möjligheten att lämna synpunkter på förslaget till kriterier för Svanenmärkning av Investeringsfonder och investeringsprodukter. SOFF har tagit del av förslag till nya kriterier samt bakgrund till förslaget och har följande invändningar vi önskar framföra:

O7 Controversial weapons

The fund may not invest in companies which themselves or through entities that they control produce or sell nuclear, chemical, biological, cluster and/or (the Ottawa Treaty) land mine weapons, depleted uranium, white phosphorus or components solely intended for use in these weapons.

samt

O8 Conventional weapons

The fund may not invest in companies which themselves or through entities they control† derive 5% or more of their revenue† from the production or sale of conventional weapons† and military products† used for combat. This also covers

firearms for civilian use. However, production or sale of weapons or ammunition for hunting and competition are not excluded.

Bakgrund till branschens invändningar

Förslaget innebär i praktiken att företag som är viktiga för försvarsförmågan och för säkerheten per definition inte anses hållbara. ("As with controversial weapons, the use of conventional weapons is not compatible with a sustainable development").

Enligt vår mening är säkerhet en grundläggande förutsättning för hållbar utveckling. I en geopolitiskt instabil tid är det viktigt att det finns ett väl fungerande försvar (militärt och civilt), bland annat för att förhindra konflikter och skapa förutsättningar för hållbar utveckling. Företagen bidrar därigenom till att trygga en hållbar omställning, då vi skapar en nödvändig grund för en hållbar samhällsutveckling och således är en del av att säkra FN:s 17 hållbarhetsmål. Genom att säkra stabila samhällen och bidra med högteknologisk kompetens i omställningen ser vi hur branschen har en roll att spela mot ett hållbart och klimatneutralt samhälle. Antagandet – som inte motiveras i kriteriet – att konventionella vapen är oförenliga motiveras inte. På så sätt tas ett starkt incitament för ett aktivt hållbarhetsarbete bort och motverkar möjlighet för företagen att påverka sina egna förutsättningar att förbättra och utveckla sig hållbart. SOFF vill understryka att försvarsområdet inte finansieras av särskilda statliga lån eller krediter, utan för företagen i Sverige är det den öppna kapitalmarknaden som finansierar utvecklingen av de produkter som krävs för att skydda samhällen.

Klimatförändringarna och sociala frågor kommer ha stor inverkan på våra samhällen och de hot som vi står inför. Företagen har, och kommer att ha, en viktig roll i att stötta omställningen till hållbara och klimatneutrala säkra samhällen. Företagen anpassar redan idag sin verksamhet, sina produkter och teknologier för de utmaningar som vi som globalt samhälle står inför, men behöver nödvändiga incitament och finansiella förutsättningar för att ställa om till hållbar teknologi, arbetsmetoder och samhällsansvar. Vi är djupt oroad över vad vi ser i samhället och vi behöver få vara en del av lösningen. Det kommer att krävas finansiella lösningar för att få ytterligare fart på det arbetet. Vi vill också framhålla att Företagen redan idag, utöver miljöfrågorna, arbetar aktivt med flera av de andra globala målen ex anti-korruption och exportkontroll.

För att driva hållbar utveckling, snarare än enbart beakta etiska kriterier som bottnar i andra fundament än de mål EU-lagstiftning syftar till, är det rimligt att kriterierna omarbetas. Förslag till kriterier riktar in sig på främst etiska aspekter, samtidigt som stödet för försvar av samhället och betydelsen av stabilitet för en hållbar utveckling är central.

Övergripande klimatneutrala målsättningar är för branschen viktiga. Vi i branschen välkomnar att vi nu börjar se kundkrav inom klimatområdet. Alla sektorer i samhället behöver kunna vara en del av den viktiga omställningen som t ex Parisavtalet syftar till. Den svenska Försvarsmakten ska bli klimatneutral 2045. I sin Hållbarhetsredovisning fastslår Försvarsmakten fast att ett "hållbart försvar är ett starkare försvar", men anger också att det är en utmaning för hela samhället och inte minst för Försvarsmakten, som är i en tillväxtfas, att nå målet utan ökad samverkan med företagen som levererar materiel och tjänster. Även internationellt blir cirkularitet och klimatfrågor allt mer aktuellt inom försvarssektorn med ökade

krav på ”gröna produkter”. Därför är det även av betydelse att märkningar är konkurrensneutrala och ändamålsenliga. Eftersom detta miljömärke är ett viktigt riktmärke för hållbar finansiering är det också viktigt att de återspeglar övriga internationella regelverk på området.

SOFF:s förslag till kriterier:

07 Kontroversiella vapen

'Kontroversiella' är ett alltför subjektivt kriterium för att kunna användas i dessa sammanhang. Vem avgör vad som är kontroversiellt och på vilka grunder? SOFF föreslår, efter att berett frågan med folkrättsliga experter, att i stället använda "vapen, som är oförenliga med folkrättens krav, ..." alternativt "vapen, som är oförenliga med den internationella humanitära rättens krav, ...".

08 Konventionella vapen

Att exkludera en viss sektor som samtidigt är vitala för att nå FN:s hållbarhetsmål motverkar syftet.

Att hänvisa till 'konventionella' kommer dessutom att träffa sådan försvarsmateriel som är helt okontroversiell ur såväl ett folkrättsligt som etiskt perspektiv. Allra minst ur ett hållbarhetsperspektiv. SOFF föreslår här att detta kriterium utgår.

Avslutningsvis

Vi representerar en sektor som på många sätt bidrar med samhällsnytta och som måste kunna vara med i den kritiska omställning vi nu står inför. Att per definition klassa alla företag med ett affärsområde inom försvar som ohållbara strider mot medlemsstaternas intressen och motarbetar EU:s ursprungliga syfte samt Lissabonfördragets principer. Är det nödvändigt att försvarssektor läggs utanför för att åstadkomma resultatet? Är det proportionerligt eller kan det finnas andra sätt att nå resultat? Vi menar att den analysen helt saknas. Förslagen kommer att få långtgående effekter och det är därför rimligt att en mer grundlig analys genomförs.

Vi menar att det går att förena hållbarhetsmål och försvaret av samhället. Rätt utformade förutsättningar på kapitalmarknaden kan ge företagen möjlighet öka sin konkurrenskraft och samtidigt leva upp till målen, vilket dock förutsätter att styrmekanismer är proportionerliga och ändamålsenliga.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. The exclusion of conventional weapons is a common for many asset managers and is an exclusion criterion in many other labelling schemes in Europe. However, thresholds and definitions may differ.

We understand that it can be argued that weapons facilitate a sustainable development by providing security and safety to the defence of nations.

However, the role of the Nordic Swan Ecolabel is to stimulate investments in companies that contribute to positive environmental and social effects. Nordic Ecolabelling does not want to contribute to a society where retail and professional investors, with the help of Nordic Swan Ecolabelled funds, invest in businesses that profit from increased unrest in the world.

Following the consultation, the term “military products used for combat” was removed and its content was to some degree integrated into the updated definition of

“conventional weapons”. All in all, the definition is slightly expanded from the one used in the first generations of these criteria. Please see Terms and definitions at the back of the criteria document.

Macquarie Investment Management Europe

Please clarify if this exclusion also relates to “military products” that among other uses contribute to the lethality of combat and warfare. Such military products include for instance components of weapons, drones, surveillance systems, weapons training systems, weapons R&D, and other systems or services with a direct weapons-related application? For example, components that may be used in weapons, *but also in another context.*

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. Following the consultation, the term “military products used for combat” was removed and its content was to some degree integrated into the updated definition of “conventional weapons”.

Components of conventional weapons that may be used in another context are not subject to exclusion. For the exact definition, please see Terms and definitions at the back of the criteria document.

O9 Tobacco

Macquarie Investment Management Europe

Distribution of tobacco: We suggest only adding the distribution of tobacco, not sale, as this would include retail stores* selling tobacco products, not only distributors.

* as highlighted in the exclusion of weapons: *Nordic Ecolabelling has made this exception to allow for retail stores selling this kind of equipment as part of their business...*

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks for your comment. Our assessment is that some retail stores, but definitely not all, may be excluded due to the added scope. In addition to that, a higher revenue threshold than 5% would give rise to issues around communication, as the 5% threshold is applied to basically all other exclusion criteria.

Therefore, we have decided to keep the proposed scope and revenue threshold in the final criteria.

O10 International norms and conventions

Sveriges Konsumenter

Det är en bra formulering ”if there is an unacceptable risk that the company contributes to” men säkerställ att fonderna verkligen applicerar en riskbaserad bedömning i sina rutiner. Praxis bland fondförvaltare är snarare att de kräver ”bevis” för att ett företag är ansvarigt, istället för att göra en egen riskbaserad bedömning.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för kommentaren.

Kemikalieinspektionen

Kemikalieinspektionen anser att i O10 international norms and conventions, att punkten ”Severe environmental damage” borde definieras på ett sådant sätt att risker med kemiska ämnen inkluderas. Exempel på relevanta normer och konventioner är globala mål för hållbar hantering av kemikalier och avfall, Stockholmskonventionen om persistenta organiska föroreningar, Minamatakonventionen om kvicksilver och Rotterdamkonventionen.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för er kommentar. Definitionen av "severe environmental damage" omfattar även brott mot internationella normer och konventioner, inklusive normer och konventioner på kemikalieområdet.

Exempel på sådana normer och konventioner är Reach-förordningen, Rotterdamskonventionen och Stockholmskonventionen om långlivade organiska föreningar.

Nordisk Miljömärkning är medveten om att dataleverantörer flaggar för normbrott vid särskilda händelser i ett företag, snarare än när företagets produktion i sig bryter mot dessa normer. Vi har värderat att ställa ytterligare kriterier på företag som tillverkar farliga kemikalier, men tillgången till nödvändig data är dessvärre mycket bristfällig.

O11 Government bonds – sanctions and international agreements

No comments

O12 Government bonds - corruption

No comments

4.3.3 Section 3, Inclusion criteria

The inclusion criteria received quite a few comments. Several stakeholders provided their feedback on the proposed requirements O14 and O15 concerning companies operating in sectors where climate change and/or biodiversity is a crucial issue. Furthermore, the level of ambition as well as the degree of alignment with the term "strong ESG practices" in O16 was a hot topic. The suggested themes in P1 were also commented by many stakeholders.

BankInvest

It is important to highlight that data for O14 and O15 is still in a developing phase. Criteria O14 and O15 regarding GHG and biodiversity, propose much more work to document what the companies do. For portfolios based on a quantitative investment process with global market exposure, the two criteria can potentially add much workload without adding investment value for the portfolios. We will suggest that these two criteria will be developed together with the most commonly used data providers.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. The criteria have been updated to better account for different fund types and to match the current availability of data.

Sveriges Konsumenter

Ställ högre krav på grönt/hållbart innehåll. Kravet på en viss andel grönt/hållbart innehåll borde vara obligatoriskt, inte ett frivilligt poängkriterium. Annars är risken

hög att fonderna väljer att uppfylla andra poängkriterier istället, som i hög grad tillåter att de fortsätter investera i samma företag som tidigare. EU:s miljömärkning kommer att kräva att fonderna investerar uppåt hälften av fonden i hållbara verksamheter, vilket är mer i linje med vad spararna förväntar sig. Det är också en fördel för konsumenterna om Svanen och EU:s märkning harmonierar i större utsträckning.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi förhåller positivt till EU:s taxonomi, men har i nuläget bedömt att med det ger mest mening att premiera fonders taxonomiförenlighet med ett tungt poängkriterium.

Spararnas förväntningar på grönt innehåll ska vara höga. Samtidigt finns det ett antal orsaker till att vi väljer att premiera fondens förenlighet med taxonomin i stället för att ha ett obligatoriskt krav:

- Taxonomin är fortfarande under arbete och vi vet inte vilka aktiviteter som i slutändan kommer att ingå.*
- Andelen taxonomiförenlighet är mycket låg till och med bland mörkgröna fonder. Vi bedömer att ytterst få sådana fonder kommer att klara ett tröskelvärde på 50%.*
- Vi vill skapa förutsättningar för flera olika typer av ansatser till hållbara investeringar, inte bara fonder som siktar på en hög förenlighet med taxonomin.*
- Vi ställer en hel del andra krav på fonder som önskar bli Svanenmärkta. Inledningsvis bedömer vi att 5-10 % av fondmarknaden har förutsättningar att uppfylla kraven i generation 2. Ett högt ställt krav i förhållande till taxonomin skulle troligen minska andelen potentiella fonder till några få på hela nordiska fondmarknaden.*

O13 ESG analysis

No comments

O14 Reductions of GHG emissions in critical sectors

Framtiden i våre hender

O14: We recommend all of the Swan Ecolabelling funds to align the whole portfolio in general, and these industries in particular, with the climate goals by using sectorial based trajectories for emission reduction. This is in order to better compare the companies to see which are aligned with the pathway to the temperature goals in the Paris agreement.

We suggest using scenarios with limited or no overshoot. In line with the recommendations from SBTi, the funds should apply the most recent year as possible as the target base year.

Further, we suggest only investing in companies that can demonstrate credible transition plans. Sources for assessing credibility can be Carbon Tracker or other reliable institutions.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. In this new requirement, we rely on internationally accepted frameworks and standards such as the EU Taxonomy, SBTs, and EU Paris-Aligned benchmarks. The transition criteria can be met at the company or the fund level.

For the time being, we also rely on carbon intensity measures such GHG/revenue or GHG/EVIC. We acknowledge that there are limitations in these kinds of measures but consider them a valid option until companies have reported taxonomy data.

KLP Kapitalforvaltning

I utgangspunktet støtter KLP økt fokus i kriteriene på systematisk reduksjon av klimagassutslipp. Vi har derimot bekymringer rundt de foreslåtte kravene for høyrisiko sektorer. Krav om 7% nedgang i årlig utslipp, science based targets, taxonomy aligned capex (90%) og engagement stiller høye forventninger til både datatilgang, datakvalitet, og til ressursbruk. Det er en stor sannsynlighet for at man unngår eksponering mot disse bransjene, fremfor å engasjere seg i disse bransjene. Ett slikt utfall vil da virke mot hensikten til kriteriene.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi är medvetna om att tillgången till data är begränsad, men förväntar oss att den kommer att öka under de närmaste åren.

Vi vill samtidigt understryka att det endast är en av punkterna som måste uppfyllas, vilket ger ett visst mått av flexibilitet.

Efter remissen har vi även lagt till ett par punkter på fondnivå för bredare och mer regelstyrda produkter. Det finns möjlighet för en fond att uppfylla kravet om fonden:

- is at least 50% aligned with the EU Taxonomy for the part of the fund that is eligible within the climate change objectives.*
- has a legally binding commitment to follow an EU Paris-Aligned Benchmark (EU PAB) or adheres to a similar internationally established methodology for transition approved by Nordic Ecolabelling.*

Se vårt uppdaterade krav O14 i kriteriedokumentet.

Macquarie Investment Management Europe

For the requirements O14 and O15, please specify what is meant by “when investing in companies that have at least 5% revenue in the following NACE code economic sectors including their sub sectors”.

For example, is a company classified according to one NACE code (similar to GICS industries/sub-industries), or are the different business units of a company characterised by NACE codes?

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. Following the consultation, we have removed the NACE codes from the selected industries. It will be up to the

individual fund manager to adopt and display a classification system that captures these industries.

Nykredit

O14 should have a better phrasing of the Capex requirement as it is poorly phrased in its current state. The data available that make this requirement feasible is also limited. The 90% aligned statement on capex also needs clarification.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. This part of the requirement has been rephrased in the final version of criteria.

Sveriges Konsumenter

Vi är positiva till kriteriet förutsatt att sista punkten stryks. Påverkansarbete kan inte vara ett allmänt alibi för att investera i företag med väldigt hög klimatpåverkan. Det är ett allmänt problem i branschen att påverkansdialog pågår under många år utan några egentliga resultat. Kräv istället att företaget först uppfyller något av de första tre kriterierna. Då blir det en tydlig kravspecifikation och företaget har en morot att nå upp till kravet. Kriteriet borde då också flyttas till avsnittet "Exclusions", dvs att företag som inte uppfyller något av kraven måste uteslutas.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi har tagit bort möjligheten till påverkansarbete och kräver i stället att vissa omställningskriterier ska uppfyllas.

Vi bedömer att dessa omställningskriterier (O14 och O15) utgör villkor för inkludering snarare än kriterier för exkludering.

O15 Conservation and sustainable use of biodiversity in critical sectors

Framtiden i våre hender

O15: The criteria for biodiversity should not be limited to industries where sustainable use of biodiversity is critical but rather apply to all companies that are depending on or impacting biodiversity. When it comes to the suggested most critical sectors, we propose to expand them to also include tourism and consumer goods.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. We have introduced this requirement so that the most critical sectors are always covered by an enhanced analysis on biodiversity. For other sectors, the analysis model will determine the weight of biodiversity.

KLP Kapitalforvaltning

KLP støtter økt fokus på biologisk mangfold, men ser at dette vil kreve økt ressursbruk, blant annet i form av aktivt eierskap for å kunne forsvare selskapenes inkludering i fondene.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi har preciserat kravet så att aktivt ägarskap ska utövas gentemot de mindre hållbara innehaven inom dessa sektorer.

Länsförsäkringar

Gällande O15 anser vi att investeringar i branscher med stor påverkan på den biologiska mångfalden är ett svårt område. Även om det är en självklarhet att analysera och diskutera de här frågorna med de bolag som berörs krävs det djupare kompetens för att verkligen kunna bedöma om det bolagen gör är tillräckligt och ställa krav på bolagen. Här skulle det underlätta om det fanns ett externt ramverk eller rekommendationer som det går att luta sig mot. Det kommer sannolikt också bli nödvändigt att utbilda personer inom förvaltningsteamerna inom biologisk mångfald.

Det är svårt för en portföljförvaltare att vara expert på varje enskild hållbarhetsfråga som kan vara relevant för de bolag som man investerar i. Det kommer framöver säkerligen bli nödvändigt att tillföra resurser inom hållbarhet till förvaltningsorganisationer vilket kommer underlätta arbetet. Samtidigt anser vi att det är viktigt att bibehålla integreringen av hållbarhetsanalysen i förvaltarnas dagliga arbete. Om alltför mycket av hållbarhetsanalysen lyfts över till hållbarhetsspecialister riskerar man att tappa delar av den integreringen. Därför är det viktigt att processen utformas så att det går att bedöma bolagens hållbarhetsarbete utan att ha specialistkompetens inom specifika hållbarhetsfrågor.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Kravet har preciserats så att analysen knyts till PAI- och DNSH-indikatorerna inom biologisk mångfald.

Macquarie Investment Management Europe

For the requirements O14 and O15, please specify what is meant by “when investing in companies that have at least 5% revenue in the following NACE code economic sectors including their sub sectors”.

For example, is a company classified according to one NACE code (similar to GICS industries/sub-industries), or are the different business units of a company characterised by NACE codes?

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. Following the consultation, we have removed the NACE codes from the selected industries. It will be up to the individual fund manager to adopt and display a classification system that captures these industries.

Nykredit

Data availability is also a large concern regarding O15. Nykredit finds the perspective very relevant, but the requirements should be aligned with data availability. One solution could be a gradual phasing in of this as data becomes available.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. We agree that data availability is still a concern. The requirement has been modified so that it will come into force gradually as the PAI and DNSH indicators on biodiversity are implemented.

Sveriges Konsumenter

Kriteriet lämnar alltför mycket öppet för tolkning och riskerar få liten effekt. Risken är istället greenwash då förväntningarna från konsumenterna höjs när märkningen säger sig ställa krav på biodiversitet utan att faktiskt ha skarpa krav.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Kravet har preciserats så att analysen knyts till PAI- och DNSH-indikatorerna inom biologisk mångfald.

O16 Inclusion of ESG

BankInvest

We acknowledge that the focus on the positive ESG inclusion in O16 has to be updated. We consider the increase from 50 % to 70 % as too large. A typical ESG provider approach will normalize the ESG scores so the same number of companies with Strong ESG scores should be expected over a life cycle. That is why this criterion is de-facto a large decrease of the investment universe. From a quant perspective, this will make it more difficult to design portfolios that can be used for the general investor who wants a combination of global market risk and sustainable investments. As the increase from 50 % to 70 % would lead to an average reduction of the investment universe of 20 %, we would suggest a lower increase on this number. We would suggest 60 % as we understand that this criterion should be updated.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. Based on our research of broader best-in-class funds, our view is that the 70% threshold is ambitious but achievable.

Framtiden i våre hender

O16: We recommend a threshold of 100 %, rather than 70 %, of the fund, measured in the value of the fund, shall be invested in holdings with strong ESG practices. If the fund follows an index, the index shall be designed to identify investments with strong ESG practices.

We recommend that only companies in the upper 25% ESG performance are eligible as strong ESG practices. The index constituents shall be selected and screened in accordance with transparent and defined ESG criteria.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. We have set the threshold at 70% to allow for a portion of holdings that are not necessarily best-in-class. Referring to the amended definition of “strong sustainability practices”, we think the threshold of 70% is ambitious but achievable.

KLP Kapitalforvaltning

KLP støtter i utgangspunktet innstramningene knyttet til ESG-analyse og ESG-rating, og mener at Svanekriteriene blir sterkere som følge av denne endringen men ser at det byr på utfordringer for den norske renteforvaltningen. Aktive norske renter har i dag problemer med å nå 90% på kravet til ESG-analyse, og samtidig holde seg innenfor konsentrasjonsreglene som gjelder for fond. Universet av selskaper å plukke fra med ESG-rating er svært smalt, og vil medføre behov for flere

ressurser för att utvide analysdekningen. Detta kan i verste fall medföra dyrare produkter och potentiellt göra Svanefondene mindre attraktiva grundet högre prising.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi är medvetna om att alla mindre bolag inte nödvändigtvis täcks av externa dataleverantörer. Därför är det även möjligt att upprätta egna analyser.

Länsförsäkringar

Vi tycker att det är bra att kravet skärps så att 100 % av innehaven i en fond ska täckas av ESG-analys. Att öka andelen innehav med starkt hållbarhetsarbete till 70% anser vi också fungerar men främst i fonder som investerar i större bolag på utvecklade marknader. Vid investeringar i småbolag eller på tillväxtmarknader kan kravet vara mer utmanande. Vi anser att ett viktigt syfte med Svanemärkta fonder är att investera i bolag som befinner sig i en utveckling mot ökad hållbarhet och att som ägare stötta i den utvecklingen genom att föra dialog och ställa relevanta frågor och andelen i den här typen av bolag bör inte bli för liten. Speciellt inte vid investeringar i mindre bolag som har det "rätta tänket" men kanske inte har alla delar gällande policyer och resurser på plats. Vi skulle därför vilja förespråka att kravet kan variera beroende på fondkategori. Antingen genom att andelen med starkt hållbarhetsarbete skiljer sig åt eller genom att definitionen för vad som är starkt hållbarhetsarbete kan variera.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi har satt tröskeln till 70 % för att möjliggöra investeringar även i bolag som nödvändigtvis inte är bäst i klassen.

Vi är medvetna om att definitionen av "strong sustainability practices" kan variera beroende på fondkategori, investeringspolicy eller geografiska marknader.

Sveriges Konsumenter

Definitionen av "Strong ESG practices" bör skärpas, det är inte rimligt att bolag som är bättre än hälften kan klassas som stark. Ett rimligt minimum bör vara minst 75 %.

Termen "strong ESG practices" borde också ändras till "strong ESG rating" eller liknande eftersom ESG ratings framförallt utvärderar vilka policyer och styrsystem ett företag har, inte hur hållbara de är i verkligheten.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Begreppet "strong ESG practices" har omformulerats till "strong sustainability practices" efter remissen.

Vi har valt att använda begreppet "strong sustainability practices" då fonder kan ha andra ansatser till hållbara investeringar än ESG-ratingar. Vidare ska fonder som bygger på ESG-ratingar framledes även beakta innehavens förenlighet med taxonomin i definitionen av "strong sustainability practices".

Andelen av fonden som ska investeras i företag med ”strong sustainability practices” har höjts från 50 till 70 %. Detta innebär att 70 % av fonden ska investeras i innehav som ligger på övre halvan i fondens investeringsunivers (efter exkluderingar).

Definitionen ska också ses i proportion till övriga krav som ställs på fonden.

P1 Enhanced analysis and inclusion (max 4p for equity funds and max 5p for bond funds)

BankInvest

We understand the need for revised points scores as well, and we welcome the focus on the EU taxonomy, the UN Sustainable Goals and the Science-based Target approach. We also welcome the point scheme Table 2 in P1. To reflect that asset managers work with sustainability in several ways, we would suggest the following additions:

Strong ESG: We would suggest that Strong ESG approach should be awarded with a point if you have 75 % strong ESG companies in your portfolio in P1.

SDG: We would suggest that the point scores will be aligned with the methodology from the different providers. For example having an SDG score of more than 20 % with the MSCI approach is very ambitious. This is not reflected in the current point score setup. We have added this to the suggested additional P1 point scoring table with a note below.

Three new P1 criteria

1. We would suggest that you get a point if you exclude the worst ESG scoring companies (de-fined as CCC companies from MSCI). It will make very good sense from a sustainability approach that you do not invest in the worst ESG companies.
2. We will suggest that you get a point if you have a portfolio level carbon emission reduction cf. the table below compared to benchmark. Currently, it is not reflected in the updated criteria that a portfolio can have an ambitious CO2 reduction. It is easy to measure and communicate, and it shows a valid climate related focus
3. We will also suggest including point scores for green bonds, social bonds and sustainability linked bonds for fixed income portfolios

We have added the SDG and the criteria above to the table with suggested point scoring in addition to the current table 2 of the revised criteria:

	1p	2p	3p
CO2 reduction	25%	50%	75%
SDG provider data*	15%	20%	30%
Green bonds**	15%	25%	50%
Social bonds**	10%	20%	40%

Sustainable / Sustainability linked bonds	10%	20%	40%
---	-----	-----	-----

* Revenue dedicated to specific SDGs by third party methodology (MSCI, Sustainalytics, ISS). For internal methodologies keep the current scoring, as you mentioned that specific investors might have methodologies with a much higher % for the universe than the 3rd party approaches.

** ICMA aligned according to verified 2nd party opinion.

By adding specific P1 point criteria on green and sustainable areas, you make sure that asset managers dedicate their investments to responsible investments. This also opens up for more options to get points compared to the proposed revised criteria.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. Following the consultation, this requirement has been split into two separate inclusion criteria (P1 and P2).

Within these two updated criteria

- *Investments in bonds that are aligned with activities in the EU Taxonomy are awarded with points (P1)*
- *Funds that have invested more than 90% of their assets in companies with strong sustainability practices can collect 1 point (P2)*
- *Alignment with the SDGs is not awarded, as there is no internationally accepted standard/methodology to determine this alignment*
- *CO₂ reduction is not awarded.*

CB Fonder

Gällande P1 anser vi att det bör förtydligas hur poäng från de olika raderna i tabell 2 kan kombineras.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för kommentaren. Kravet har omformulerats i två poängkriterier (P1 och P2), vilket gör att nämnda problematisk försvinner.

KLP Kapitalforvaltning

KLP støtter hensikten med å premiere tema og strategi knyttet til disse emnene og mener at Svane-kriteriene blir sterkere av at de er tilpasset EUs fokus, retning og krav. Allikevel mener KLP at det er knyttet store utfordringer til datatilgang og kvalitet, og derav mulighet for oppnåelse i praksis.

Kravet om taksonomialignment på 10% vil være svært krevende å gjennomføre i praksis, spesielt for fond med global portefølje. Selskaper utenfor EU/EØS er ikke forpliktet til å levere denne type data og det vil dermed være store datamangler i overskuelig fremtid. Dette vil potensielt utelukke mange gode selskaper, grunnet manglende data. Det vil også ta flere år før data er fullstendig for selskaper i EU/EØS.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi är medvetna om att tillgången på data är låg, men bedömer att både mängden data och dess kvalitet kommer att öka gradvis de närmaste åren.

Efter remissen har vi lagt till ett förtydligande om att det är tillåtet att använda uppskattningar om taxonomiförenlighet innan officiella siffror publiceras. Uppskattningar tillåts även längre fram för sådana utomeuropeiska och mindre företag som inte är skyldiga att rapportera enligt EU:s regelverk.

Länsförsäkringar

Gällande P1 är vi tveksamma till om nivåerna som krävs för poäng för taxonomi och SDGs är satta på rätt nivå. Speciellt skillnaden mellan kraven för taxonomi och SDG är svår att förstå där kravet för 1 poäng för taxonomi är satt till 10 % men kravet för 1 poäng för SDGs är satt till 50 %. Även om det är enklare att hitta bolag som bidrar till positivt till de globala målen än som uppfyller taxonomi bedömer vi inte skillnaden som så stor att det motiverar den här skillnaden i kraven. För både taxonomi och SDGs kommer det även sannolikt mest vara mer nischade sektorfonder som kan uppfylla kraven så som nivåerna nu är satta. Det är viktigt att det även är möjligt att svanenmärka mer breda fonder eftersom den största andelen av sparandet finns i de fondkategorierna. För att det ska vara möjligt för mer breda fonder att klara poängkriterierna kopplat till taxonomi och SDGs förespråkar vi att de föreslagna nivåerna för andel taxonomi- och SDG bolag ses över.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi har strukit förenlighet med de globala hållbarhetsmålen som ett premierat område, eftersom ett standardiserat ramverk för denna bedömning saknas.

Vi har samtidigt breddat skalan för taxonomiförenlighet och sänkt det lägsta tröskelvärdet till 5 %.

Macquarie Investment Management Europe

“Funds with a distinct theme and strategy in relation to the EU Taxonomy, the UN Sustainable Development Goals, Science Based Targets, or an EU Paris-aligned Benchmark are awarded with points, as are funds that invest *almost solely in companies with strong ESG practices.*”

Please specify “almost solely”.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. Following the consultation, this requirement has been split into two separate inclusion criteria (P1 and P2).

In P2, funds that invest at least 90% of their assets in companies with strong sustainability practices are rewarded with 1 point.

4.3.4 Section 4, Active ownership

The provided feedback on the active ownership criteria was mainly geared towards the handling of non-compliant holdings and acceptable thresholds within proactive engagement and proxy voting.

O17 Engagement with non-conforming holdings

Framtiden i våre hender

O17: Rather than 24 months, we recommend a maximum period of 12 months within which the fund manager may expect the issue to be rectified/resolved without having to sell the holding within three months. We recommend that the fund manager, within three months after receiving the information of non-conformity and expecting the issue to be rectified/resolved within 12 months, conduct a process of due diligence with contact with the affected parts.

The fund manager's assessment of their perspective has to be an integral part of the information to be provided on the webpage. Further information to be provided on the webpage are:

- Reason for non-conformity, explicitly stating the link to fund's expectations in the area
- Plan for addressing the cause(s) of non-conformity, including number of scheduled contacts with the company, type of contact (in personal meeting, email, videoconference, etc)
- Clearly stated objective of the meetings
- Timeframe for successfully addressing cause for non-conformity.

Holding must be sold within three months if the same company, or any entities it controls, or affiliated companies present the same cause for non-conformity more than once within 24 months.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. We think that the sum of the parts in this requirement makes it ambitious enough. The requirement should also be viewed in light of the engagement and low transparency levels in the general fund market.

Kemikalieinspektionen

Kemikalieinspektionen är också positiv till starkare krav i kriteriet O17 om ett aktivt och engagerat ägarskap när företag bryter mot internationella konventioner. Ur ett kemikalieperspektiv anser vi att åtminstone följande konventioner, vilka berör risker med farliga ämnen, bör ingå: Minamatakonventionen (Kvicksilver) och Stockholmskonventionen (persistenta organiska miljögifter), Globally Harmonized System of Classification and Labelling of Chemicals (GHS), Rotterdamkonventionen (illegala avfallstransporter).

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för er kommentar. Vi hänvisar till vårt svar under kravet O10 International norms and conventions.

Sveriges Konsumenter

Användning av begreppet ”verified” riskerar att leda till agerande i väldigt få fall, eftersom det sällan finns ”bevis” för att ett företag är ansvarigt och om det verkligen kan klassas som en (allvarlig) normöverträdelse, så som fonderna oftast kräver. Använd istället begreppet ”unacceptable risk” så som i O10.

Fonden måste redovisa alla allvarliga fall som utretts, även de som fonden avfärdat. Detta eftersom det finns ett allmänt problem med att fonder klassar allvarliga anklagelser mot bolag som icke-händelser så länge som företagets ansvar inte är ”bevisat”.

Angående trafikljusbegreppet bör det framgå att även det som klassas som orange/gula fall i regel är tillräcklig indikation på överträdelser. Orange case är vanligen lika allvarliga som röda men saknar ”bevis” för företagets ansvar, vilket vanligen beror på fondens ovilja att göra en egen riskbaserad bedömning, så som de egentligen ska göra enligt O10.

Viktigt att redovisningen även ingår i årsrapporten för fonden, åtminstone som bilaga. Annars är det lätt att informationen inte kommer spararna till dels. Att bara redovisa på webben där länken lätt drunknar undergräver effekten som den ökade transparensen är tänkt att skapa.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi har lagt till begreppet ”unacceptable risk” i kravet enligt ert förslag.

Fonden måste löpande redogöra för bolag som behålls i portföljen efter en månad trots att de omfattas av ”unacceptable risk”. Utöver det ska fonden i sin årliga hållbarhetsrapport lista alla bolag som uteslutits på grund av en bekräftad överträdelse eller ”unacceptable risk”.

Vi håller med om att orangea/gula fall som tumregel ska betraktas som en tillräcklig indikation på överträdelser. Det finns dock variation i allvarlighetsgraden även på skalan av orangea/gula fall.

P2 Systematic and targeted engagement (max 3p)

CB Fonder

Poängen som delas ut i P3 baseras på påverkansarbete av egna innehav. Detta innebär att de fonder som investerar i best-in-class företag inte kan ta del av dessa poäng, alternativt påverka dessa företag trots att de redan är bäst. Systemet innebär att fonder som har innehav med problem gynnas samtidigt som de fonder som investerar i hållbara bolag missgynnas. Samtidigt får, enligt remissen, innehavens problem inte vara alltför stora, då måste dessa säljas. Det blir således ett delvis motstridigt kriterium och samtidigt väcks frågan var gränsen ska dras mellan acceptabla och allvarliga problem. Ett annat sätt fonder kan påverka företag på är att gå ihop i samarbeten och på så sätt bli en större kraft. Det gör att mindre fonder som investerar i best-in-class företag kan påverka mindre företag utan att behöva investera i dessa. Sådana engagemang ger dock inga poäng. Vi anser att systemet bör ändras till att premiera påverkan av företag med stor förbättringspotential snarare än de som redan är bra.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Poängsystemet har uppdaterats efter remissen så att det finns sammanlagt 8 poäng inom inkludering och 6 poäng inom aktivt ägarskap.

Vår grundtanke med poängstrukturen är att en Svanenmärkt fond antingen investerar mer renodlat i gröna/mer hållbara företag eller fonden som i viss mån innehåller företag med stor förbättringspotential genom aktivt ägarskap.

KLP Kapitalförvaltning

Påverkningsarbeid med min. 10% av holdings vil potensielt utgjør en stor antall selskaper, og være ressurs- og tidkrevende å implementere. Dette vil kunne ta tid bort fra andre oppgaver som potensielt har større påvirkning, spesielt dersom påvirkningsmuligheten anses som lav.

KLP mener det vil være en bedre og mer hensiktsmessig løsning med krav om påvirkning dersom beholdning er av en viss størrelse, dersom det er klare brudd, og/eller for visse høy-risiko bransjer. KLP mener det er viktig å bruke tid og ressurser der vi ser at påvirkningsmuligheten er størst.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Tröskelvärdena för andelen innehav som ska omfattas av påverkansarbete har sänkts till 5 respektive 10 % efter remissen. Detta har kompenseras med högre krav på kvalitet, mål och milstolpar i själva påverkansprocessen.

Sveriges Konsumenter

Poängkriteriet för påverkansarbete blir relativt enkelt att uppfylla när även Governance ingår, vilket ju kan omfatta alla möjliga frågor om företagsstyrning. Kriteriet bör istället vara avgränsat till E och S. Förslagsvis hänvisa till de områden som listas i O10 (arbetsvillkor, mänskliga rättigheter, miljö och korruption).

Borde vara ett grundkrav att redovisa mål och tidsramar, inte en bonuspoäng. Utan detta är det hög risk att dialogen pågår under lång tid utan tydligt fokus på att nå resultat.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Mål och tidsramar har lagts till som obligatoriska moment i påverkansprocessen.

P3 Regular voting (max 2 points)

BankInvest

On P3 regarding voting, we acknowledge that the criterion has to be updated. It is important to note the following: For a quant portfolio, due to the combination of rebalancing and share blocking on certain markets, it is practically impossible to vote on 100%. When an asset manager buys and sells close to AGMs, it is not always possible from an operational perspective to vote on the AGM. If a manager buys a security by the end of month, and this company has its AGM in the beginning of the following month, the company has a deadline for proxy voting a week or two before it

would not be operationally possible to vote, and therefore it is considered impossible to reach 100% voting. We would suggest a point scheme like this to reflect the operational perspective which is particularly difficult for quant and index-based portfolios with many holdings:

	1p	2p	3p
Voting	75%	90%	100%

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. Following the consultation, the higher threshold on proxy voting has been reduced from 100% to 90%, as full voting coverage is unrealistic in practice.

KLP Kapitalforvaltning

Proxy voting av min. 75% av holdings vil med stor sannsynlighet ta ressurser og tid bort fra oppgaver som potensielt har større impact, dersom KLPs beholdning er liten. Her mener vi det vil være mer hensiktsmessig med krav om å stemme på selskaper med beholdning over en viss terskelverdi og der man selv vurderer å ha størst påvirkning, blant annet basert på geografi og beholdning.

KLP mener at minuspoeng for å benytte ISS er uheldig. Denne stemmegivningen er basert på best practice og på KLPs retningslinjer, og muliggjør at flere investorer som bruker samme stemmegivningsplattform får samkjørt sine stemmer i generalforsamlinger.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi har valt att sätta lägre tröskelvärden på röstningsaktivitet som bygger på att förvaltaren från fall till fall värderar hållbarhetsaspekter på individuella bolagsstämmor. Vi är medvetna om gränsen mellan case by case-värderingar och proxy-röstning ibland är flytande.

Den lägre gränsen för proxy-röstning har sänkts till 70 % efter remissen.

4.3.5 Section 5, Reporting and transparency

Within the area of reporting and transparency, some stakeholders expressed their concern about the increased burden of reporting that the criteria may give rise to.

O18 Reporting the fund's holdings

No comments

O19 Fund sustainability report

Framtiden i våre hender

O19: We recommend that the sustainability report also includes the following: Estimates and calculations of the GHG emissions from the portfolio in total, preferably also with an estimate of the temperature rise the portfolio is on the path

to. See O14 for our understanding of best practice when it comes to climate alignment.

All themes covered in ownership dialogue, as detailed as possible

Disclosure of the investor's participation in international initiatives, joint statements and organisations.

Comments from Nordic Ecolabelling

Nordic Ecolabelling thanks you for your comments. In regard to what would be of most value to the private investor the amount of information is considered when setting this criterion.

- *An estimation of GHG emissions is considered both hard for a private investor to set in relation to other funds and KPI's and there is also to a large extent a lack of data, especial scoop 3, that very likely would doubtful and inconsistent information and is therefore not included.*
- *Some asset managers have a lot of dialogues with the companies they invest in, to avoid an information overload and to set a feasible amount of reporting for the fund company the number of companies to report on is set to 10.*
- *Disclosure of an asset managers participation in international initiatives, joint statements and organizations is considered of not so much value to the private investor since if often take a lot of knowhows to understand the value of such partnership.*

KLP Kapitalforvaltning

KLP anbefaler å vurdere å kutte ned på krav om beskrivelser/ informasjon i den årlige rapporteringen. Mye av denne informasjonen vil dekket av gjeldende krav i SFDR og gi narrativ informasjon som dekker dette behovet. Vi vurderer det dermed som unødvendig bruk av tid og ressurser med krav om overlappende rapportering. Vi støtter et fokus i rapporteringen på eksklusjoner, stemmegivning, selskapsdialog og SFDR.

Länsförsäkringar

Gällande förslaget om årlig hållbarhetsrapport anser vi att det är viktigt att kraven är anpassade utifrån de krav som kommande reglering inom hållbarhetsområdet för med sig. Vi anser även att begreppet "sustainability impact" skulle behöva definieras tydligare för att det ska vara tydligt vad som avses.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Vi håller det som naturligt att fondbolag sammanlänkar den årligt hållbarhetsrapporten med SFDR på ett ändamålsenligt sätt. Vi har därför justerat till rapportperioden till kalenderår och lagt till en hänvisning till SFDR.

Sveriges Konsumenter

En redovisning enligt O17 bör ingå i årsrapporten. Bör inte heller begränsas till de tio största företagen, utan alla allvarliga fall som fonden haft under året.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för kommentaren. Kravet har preciserats så att det omfattar alla misstänkta och konstaterade allvarliga fall under året.

P4 Additional reporting (max 2p for equity funds and max 3p for bond funds)

Kemikalieinspektionen

Rapportering och transparens är mycket viktigt för trovärdigheten hos Svanenmärkta fonder. I kriteriet P4 skulle information om innehåll av särskilt farliga ämnen och det vidare begreppet ”ämnen som inger betänkligheter” (substances of concern) i produkter, kunna vara poänggivande. Det skulle även kunna gälla information om insatser för att fasa ut och substituera sådana ämnen, jämte åtgärder som minskar klimatpåverkande utsläpp, användning av elkraft från förnybara källor etc.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Kravet har strukits efter remissen. Ett större fokus har satts på inkludering och aktivt ägarskap som poängområden.

Sveriges Konsumenter

Bör vara obligatoriskt kriterium och krav på redovisning av alla engagement case, inte bara fem.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för er kommentar. Kravet på redovisning har utökats till de tio största innehaven.

O20 Number of points.

CB Fonder

Baserat på det poängsystem som föreslagits ges mer än hälften av de poäng man kan få av olika former av påverkning av innehav, medan mindre än hälften ges strikt till miljöfaktorer. För att bli en Svanenmärkt fond krävs således mer eller mindre att man är en aktivistfond snarare än en hållbarhetsfond. Vi anser att poängsystemet bör ändras för att främja hållbarheten snarare än aktivismen, så att investera i en Svanenmärkt fond innebär att man investerar i något som förbättrar miljön idag.

Nordisk Miljömärknings kommentar

Nordisk Miljömärkning tackar för era kommentarer. Poängsystemet har uppdaterats efter remissen så att det finns sammanlagt 8 poäng inom inkludering och 6 poäng inom aktivt ägarskap. Tonvikten har alltså förskjutits något mot gröna/mer hållbara innehav.

Vår grundtanke med poängstrukturen är att en Svanenmärkt fond antingen investerar mer renodlat i gröna/mer hållbara företag eller fonden som i viss mån innehåller företag med stor förbättringspotential genom aktivt ägarskap.

4.3.6 Section 6, Investment products

There were no comments on this section.

O21 Description of the product

No comments

O22 Investments

No comments

O23 Other requirement for investment products

No comments

4.3.7 Section 7, Licence maintenance

There were no comments on this section.

O24 Management system

No comments

O25 Annual compliance check

No comments

O26 Information about the Nordic Swan Ecolabel

No comments

O27 Customer information when a fund is no longer Nordic Swan Ecolabelled

No comments

4.3.8 Appendices

There were no comments on the appendices.

Appendix 1. Fund manager's declaration

No comments

Appendix 2. Sustainable business areas

No comments

5 Adjustments after consultation

Several adjustments the criteria were made after consultation. The proposed criteria were adjusted based on the consultation response and other feedback from stakeholders such as NGOs, other labelling schemes, ESG data providers, and fund companies.

The most important adjustments are the following:

- Several requirements were specified and modified so that they are more workable in practice, also considering the current and future availability of data.
- The exclusion of fossil fuel transportation and service activities was revoked. The core of the fossil fuel industry is already subject to exclusion, and many of the supporting activities are a line drawn on water, with both sustainable and less sustainable elements. Nordic Ecolabelling did not find any additional activities that would be conveniently demarcated at a 5% threshold. A less stringent threshold would be hard to motivate from a communicative point of view.
- The EU Taxonomy was embedded more comprehensively into the inclusion criteria. A Nordic Swan Ecolabelled fund must assess the taxonomy alignment of its holdings and define the level of alignment that corresponds to “strong sustainability practices”, in case a company’s activity is eligible for the EU Taxonomy. The fund’s alignment with the taxonomy is awarded with points. At this stage, Nordic Ecolabelling has decided not to pursue a mandatory level of alignment with the upcoming EU Taxonomy, as this classification system is still not finalized and will be implemented gradually in the coming years.
- In the points-scoring requirements, a larger weight was given to investments in green/more sustainable holdings, especially to investments aligned with the EU Taxonomy. Nordic Ecolabelling foresees that these points-score criteria will provide options to two main categories of sustainability-oriented funds: those that already have include relatively green or sustainable companies, and those that practice extensive and active ownership.

The below table contains of an overview of the changes that were made based on the consultation responses.

Table 2. Overview of the main changes done in the draft generation 2 of the criteria, based on consultation responses.

Requirement in the draft for consultation	Change in the requirement after the consultation, based on consultation responses
O4 Extracting and refining fossil fuels and uranium	Fossil fuel exploration and drilling were added to the scope of the exclusion.
O6 Fossil fuel and uranium transportation and service	The suggested requirement was revoked, as it was problematic to demarcate the most unsustainable activities at a 5% revenue threshold. The core of the fossil fuel industry is already subject to exclusion.
O8 Conventional weapons	The term “military products used for combat” was removed, and its content was to some degree integrated into the definition of “conventional weapons”.

Nordic Ecolabelling
Investment funds and investment products 101/2.0
16 February 2022

O11 Government bonds – sanctions and international agreements	The requirement to exclude states that have not ratified the Convention on Biological Diversity (CBD) was revoked, as the exclusion would cover only two countries in the world.
O13 ESG analysis	The criterion was refined so that the analysis also must include an assessment of EU Taxonomy alignment for each company with eligible activities.
O14 Reductions of GHG emissions in critical sectors	Engagement as an option was removed, as well as NACE sector codes. Some thresholds were specified, and transition criteria were introduced also at the fund level.
O15 Preservation of biodiversity in critical sectors	The evaluation of pinpointed industries was attached more closely to the PAI and DNSH indicators on biodiversity, as well as to the concept of “strong sustainability practices”.
O16 Inclusion of ESG	The concept of “strong ESG practices” was altered to “strong sustainability practices”, which also must encompass a take on EU Taxonomy alignment for eligible activities.
P1 Enhanced analysis and inclusion	The requirement was split into two criteria, one that focuses on the EU Taxonomy and another one that account for other kinds of enhanced inclusion strategies. SDG alignment was removed as an awarded investment theme.
P2 Systematic and targeted engagement	More emphasis was put on Thresholds were slightly decreased, and engagement transparency was added from another requirement.
P3 Regular voting	Thresholds on proxy voting were slightly decreased, and voting transparency was added from another requirement.
P4 Additional reporting	The requirement was revoked, and parts of it were moved to the engagement and voting criteria.
O20 Number of points	The emphasis on available points was shifted to inclusion, and particularly to the EU Taxonomy.