

**FINANSTILSYNET**THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAYPOSITRON CAPITAL AS
Ruseløkkveien 6
0251 OSLOVår referanse
24/3014
Deres referanse

29.08.2025

Tilsynsrapport

1 Innledning

Finanstilsynet har gjennomført tilsyn med Positron Capital AS. Formålet var å undersøke foretakets etterlevelse av krav til bærekraftsrelaterte opplysninger i finanssektoren. Tilsynsrapporten bygger på Finanstilsynets foreløpige rapport fra 14. mai 2025, og foretakets kommentarer til denne ved brev fra styret datert 6. juni 2025.

Tilsynet inngår i et dokumentbasert tematisert tilsyn blant utvalgte forvaltningsselskaper og forvaltere av alternative investeringsfond (AIF), som ble varslet ved brev 2. mars 2024. Finanstilsynets vurderinger av foretakets tilpasninger til regelverket er vurdert per 30. juni 2024.

Som forvalter av alternative investeringsfond regnes foretaket som finansmarkedsdeltaker. Det vises til kommisjonsforordning (EU) 2019/2088 (offentliggjøringsforordningen) artikkel 2 punkt 1 bokstav e). Forordningen gjelder som lov etter § 2 i lov om offentliggjøring av bærekraftsinformasjon i finanssektoren mv. Alternative investeringsfond forvaltet av foretaket regnes etter forordningens artikkel 2 punkt 12 bokstav b) som finansielt produkt. Foretaket er dermed omfattet av de informasjonsplikter som stilles til finansmarkedsdeltakere etter regelverket.

Finanstilsynets merknader etter tilsynet framkommer nedenfor.

2 Oppsummering

I foretakets markedsføring på nettsidene benyttes bærekraftsrelaterte logoer på en måte som gir inntrykk av at fondene har bærekraftsegenskaper, samtidig som foretaket holder fondene utenfor de bærekraftige forpliktelsene. Endringene som foretaket har gjort på nettsidene i etterkant av tilsynet, som flytting av logoer og justering av begrepsbruk, anses som utilstrekkelige. Når foretaket som her fremmer bærekraftsegenskaper for fondene, uten at dette gjenspeiles i forvaltningen, er dette slik Finanstilsynet ser det å anse som grønnvasking.

Finanstilsynet kritiserer foretaket for manglende konkretisering av hvordan bærekraftsrisiko integreres i investeringsbeslutninger, og mener at henvisninger til eksterne merkeordninger som blant annet UN PRI ikke er tilstrekkelige uten videre forklaring. Foretaket må tydelig spesifisere hvordan bærekraftsrisiko sannsynligvis påvirker fondene og deres avkastning.

3 Markedsføringsmateriale på nettsidene

3.1 Rettslig grunnlag

Finansmarkedsdeltakere må etter offentliggjøringsforordningen artikkel 13 sikre at markedsføringen ikke er i strid med opplysninger framlagt i henhold til offentliggjøringsforordningen.

AIF-forvaltere må videre sikre at de opplysninger som gis i markedsføringen er rettvise, klare og ikke villedende. Disse overordnede kravene utledes av kravet til god forretningsskikk i AIF-loven § 3-2, og er nærmere konkretisert i artikkel 4 i forordning (EU) 2019/1156 om grensekryssende distribusjon av fond, som er inntatt i AIF-loven § 1a-5.

For alternative investeringsfond som fremmer miljømessige eller sosiale egenskaper etter artikkel 8, eller har bærekraftige investeringer som mål etter artikkel 9, skal det gis særskilte opplysninger om produktets bærekraftsegenskaper. Etter Finanstilsynets vurdering vil det å fremme miljømessige eller sosiale egenskaper også omfatte de tilfeller der det skapes et inntrykk av at fond har miljømessige eller sosiale egenskaper, som en del av fondets investeringsstrategi, eller gjennom andre generelle mål og ambisjoner. Et slikt inntrykk kan skapes blant annet gjennom markedsføring, standarder og merkeordninger, se punkt 13 i fortalen til delegert kommisjonsforordning, samt Q&A on the SFDR and the SFDR Delegated Regulation, JC 2023 18 (25 July 2024) kapittel V punkt 2.

Markedsføringsloven, som er under Forbrukertilsynets tilsyn, kan også gjelde for informasjon som gis på nettsiden.

3.2 Finanstilsynets observasjoner

Foretaket opplyste på tilsynstidspunktet at det kun forvalter fond med forpliktelser etter artikkel 6 i offentliggjøringsforordningen. Det betyr at foretaket ikke forvaltet fond som skulle fremme miljømessige eller sosiale egenskaper, eller som hadde bærekraftige investeringer som mål i henhold til henholdsvis offentliggjøringsforordningen artikkel 8 og 9.

Finanstilsynet har gjennomgått foretakets nettsider per 7. juni 2024 og 5. mai 2025. Informasjonen på de to måletidspunktene er svært lik. Teksten nedenfor er hentet fra nettsidene pr. 5. mai 2025.

På foretakets åpningsside opplyses følgende: "We have over 15 years of experience with Environmental, Social and corporate Governance (ESG) and Socially Responsible Investing (SRI) implementation in the alternative investment space. Our general view is not to compromise on capital appreciation and long-term returns. We do have defined restrictions on certain investment exposures, and we believe we can generate superior longterm returns by also focusing on responsible investing. We are member of Norsif (Norwegian forum for responsible and sustainable investments) and consider the principles as defined by the UN PRI."

På samme nettside ble følgende bærekraftsrelaterte logoer vist:



3.3 Finanstilsynets vurderinger og konklusjon

Foretaket har i markedsføring på nettsidene fremhevet lang erfaring med ansvarlige investeringer og tilknytning til organisasjoner relatert til bærekraft, og på den måten skapt forventninger til at

foretaket i sine investeringer fremmer miljømessige, eller sosiale egenskaper. Denne type fremming av bærekraftsegenskaper utløser forpliktelser etter offentliggjøringsforordningen artikkel 8. Påstandene om bærekraft og ansvarlige investeringer vil ellers stå uten uttalte forpliktelser og måling av måloppnåelse. Ettersom foretaket samtidig opplyste at det ikke forvalter fond med forpliktelser etter artikkel 8 eller 9, og dermed indikerte at det ikke hadde til hensikt å fremme bærekraftsegenskaper i forvaltningen av fondene, fremstår markedsføringen som villedende.

Ifølge foretakets tilsvarende gjelder ikke bærekraftsinformasjonen på nettsidene bærekraftsegenskaper i fondene, men skal heller sees som dokumentasjon på integrering av bærekraftsrisiko for foretaket. Foretaket viser til at det i henhold til offentliggjøringsforordningen artikkel 3 er forpliktet til å publisere hvordan bærekraftsrisiko vurderes ved investeringsbeslutninger for foretaket, og utdyper at dette ivaretas blant annet ved å følge prinsippene definert i UN PRI.

Det kritikkverdige er, etter Finanstilsynet vurdering, at utdrag fra disse retningslinjene er benyttet i markedsføringen på en måte som gir inntrykk av at fondene har bærekraftsegenskaper, samtidig som foretaket holder fondene utenfor forpliktelsene dette utløser.

Finanstilsynet kan ikke se at foretaket i utformingen av informasjonen har tatt hensyn til at den alminnelige investor først og fremst vil oppfatte markedsførte bærekraftpåstander til å gjelde hvordan fondene bidrar til en bærekraftig utvikling, og ikke hvorvidt bærekraftsforhold kan svekke fondenes avkastning, som er tilfellet her. Foretaket har heller ikke tilstrekkelig forklart hvordan bruk av prinsippene i UN PRI eller medlemskap i Norsif bidrar i vurderinger rundt bærekraftsrisiko.

Foretaket har i etterkant av tilsynet flyttet logoene til merkeordene UN PRI og Norsif fra «Sustainability» seksjonen på foretakets nettsider til «About Us» seksjonen. Under seksjonen «Our core principles» er det fjernet «Sustainable» og overskriften heter nå kun «Responsible capital». Foretaket har videre endret teksten under seksjonen "Sustainable". Blant annet er ordet "risk" tilføyd i omtalen av foretakets arbeid med bærekraft for å få frem at all omtale av bærekraft handler om bærekraftsrisiko.

Det er Finanstilsynets vurdering at den oppdaterte informasjonen på nettsidene fremdeles gir inntrykk av at foretaket fremmer bærekraftsegenskaper i forbindelse med forvaltningen, og det fremkommer ikke tydelig at omtalen og presentasjonen dreier seg om hvorvidt bærekraft kan svekke fondets avkastning. Flytting av de nevnte logoene endrer ikke inntrykket av at informasjonen er knyttet til foretakets fond. Som utgangspunkt vil presentasjon av slike logoer utløse forpliktelser etter offentliggjøringsforordningen artikkel 8, jf. artikkel 13, for alle fond som markedsføres. Finanstilsynet kan heller ikke se at bruken av begrep "responsible capital", fremfor "sustainable capital", endrer det inntrykket som formidles.

Finanstilsynet understreker at foretaket ikke kan rette et feilaktig førsteinntrykk på en måte som forutsetter at kunden må klikke seg inn på tilleggsinformasjon. Ved utformingene av sidene er det videre viktig å ta hensyn til at visuelle fremstillinger, som her med logoer som inkluderer begrep som "responsible investment", fanger oppmerksomheten i større grad enn tekst.

Det er Finanstilsynets vurdering at foretaket i markedsføringen fremmer bærekraftsegenskaper for fondene, uten at dette gjenspeiles i forvaltningen, og er derfor å anse som grønnvasking.

4 Bærekraftsrisiko på produktnivå

4.1 Rettslig grunnlag

Finansmarkedsdeltakere skal offentliggjøre opplysninger om retningslinjene for integrering av bærekraftsrisiko i sin investeringsbeslutningsprosess, se offentliggjøringsforordningen artikkel 3. Før avtaleinngåelse skal det gis opplysninger om hvordan bærekraftsrisiko er integrert i investeringsbeslutninger på produktnivå, samt resultatet av vurderinger om de sannsynlige

påvirkningene bærekraftsrisiko har på produktenes avkastning, se offentliggjøringsforordningen artikkel 6 punkt 1. Dersom bærekraftsrisikoene ikke anses relevante, skal det gis en klar og kortfattet redegjørelse for årsaken.

Bærekraftsrisiko skal forstås som en miljømessig, sosial eller styringsmessig hendelse, eller omstendighet som dersom den oppstår, kan få en mulig eller faktisk vesentlig negativ innvirkning på investeringens verdi, se offentliggjøringsforordningen artikkel 2 punkt 22.

4.2 Finanstilsynets observasjoner

Finanstilsynet har gjennomgått informasjon om det alternative investeringsfondet PREF 2024 AS. I fondets informasjonsmemorandum opplyses det at "... forvalter integrerer bærekraftsrisiko i sine investeringsbeslutninger". Videre står det blant annet: "Forvalters investeringsprosess inkluderer vurderinger av bærekraftsrisiko før nye investeringer blir gjennomført. Dette kan inkludere underliggende forvalters tilnærming til bærekraftsrisiko i investeringsprosesser, herunder rolle/deltagelse og vurderinger ift. UN PRI (United Nations Principles for Responsible Investment) og UN Global Compact." Det er ikke opplyst konkret hvordan bærekraftsrisiko er integrert i investeringsbeslutningene.

Ifølge risikorapport til styret, reviderte den 5. februar 2024, måler foretaket "... i dag ikke den bærekraftsrisiko som eventuelt ligger i den underliggende porteføljen. Dette fordi Foretaket er en fond-i-fond forvalter med begrenset relevant informasjon om de underliggende fonds investeringer."

Videre står det at foretaket "... anser at bærekraftsrisikoen i Positron-fondenes underliggende investeringer er relativt lav, selv om foretaket ikke er i stand til å måle denne risikoen. Antagelsen underbygges av at de fleste underliggende forvaltere har en uttalt positiv policy mht. FNs bærekraftsmål dvs. bl.a. UN PRI (United Nations Principles for Responsible Investment) og UN Global Compact, samt målene i Paris-avtalen."

4.3 Finanstilsynets vurderinger og konklusjoner

I investorinformasjonen opplyses det at bærekraftsrisiko integreres i investeringsbeslutningene for fondet. Oversendt dokumentasjon henviser til enkelte eksterne merkeordninger, men inneholder ingen informasjon om spesifikke metoder eller prosesser for hvordan foretaket vurderer bærekraftsrisiko i underfondene i forbindelse med foretakets investeringsbeslutninger. Det er også Finanstilsynets erfaring at slike eksterne merkeordninger ofte gjelder investerings mulige negative påvirkning utad, og ikke bærekraftsrisiko.

Foretaket viser til at offentliggjøringsforordningen er en såkalt «disclosure»-forordning, som krever at det beskrives hvilke tiltak som gjennomføres, men som ikke stiller krav til hvordan det gjøres.

Offentliggjøringsforordningen regulerer ikke valg av tiltak ved integrering av bærekraftsrisiko i investeringsbeslutninger, men den krever at finansmarkedsdeltakere gir tydelig informasjon til investorer om hvordan dette gjøres for hvert produkt som forvaltes.

Ifølge tilsvaret har foretaket etter mottak av foreløpig tilsynsrapport gjennomgått og utdypet de interne prosessene i tråd med offentliggjøringsforordningen artikkel 6. Foretaket opplyser at de som fond-i-fond-forvalter primært vurderer forvalterne av underliggende fond, med særlig fokus på deres håndtering av bærekraftsrisiko og tilknytning til rammeverk som UN PRI og UN Global Compact. Foretaket viser til at det før en investeringsbeslutning, også vil vurdere om det aktuelle fondets avtaleverk inneholder relevante eksklusjonskriterier for å redusere risikoen for eksponering mot bærekraftsrisiko. Dersom fondene ikke ekskluderer konkrete sektorer fra fondets investeringsunivers, som foretaket anser som særlig eksponert mot bærekraftsrisiko, kan det inngås separate avtaler om dette. Foretaket viser til at de anser bærekraftsrisikoen som "akseptabel og håndtert i tråd med relevante retningslinjer" dersom de underliggende forvalterne følger anerkjente retningslinjer relatert til bærekraft og benytter relevante eksklusjonskriterier.

Finanstilsynet understreker at offentliggjøringsforordningen ikke skiller mellom fond-i-fond og andre typer fond på dette området. Foretaket må beskrive hvilke selvstendige vurderinger foretaket gjør og hvordan de integreres i investeringsbeslutningsprosessen. Foretaket har ikke offentliggjort deres vurdering av i hvilken grad bærekraftsrisiko kan påvirke avkastningen på det enkelte finansielle produkt. Finanstilsynet vurderer det slik at det ikke er tilstrekkelig å henvise til de underliggende fonds eksklusjonskriterier, eller tilknytning til eksterne organisasjoner eller merkeordninger, uten at disse også inneholder beskrivelser av hvordan disse vurderes og tas i betraktning i forbindelse med vurderingen av eksisterende eller potensielle investeringer.

Finanstilsynets vurdering er at foretaket ikke har beskrevet godt nok hvordan bærekraftsrisiko er integrert i investeringsbeslutninger i pre-kontraktuelle dokumenter for fondet i henhold til offentliggjøringsforordningen artikkel 6. Når foretaket har kommet til at bærekraftsrisikoen i Positron-fondenes underliggende investeringer anses som relativt lav, må foretaket har gjort en konkret vurdering av risikoen. I tilfelle vurderingen kun er basert på underliggende fonds tilknytning til ovennevnte typer av organisasjoner, stiller Finanstilsynet spørsmål om bærekraftsrisiko faktisk er integrert i investeringsbeslutningene.

5. Videre oppfølging

Finanstilsynet forventer at foretaket, i lys av de påpekte manglene, tar en ny gjennomgang av markedsføringen på nettsidene og vurderer om foretaket har hensiktsmessige rutiner for integrering av bærekraftsrisiko og at relevant informasjon om disse offentliggjøres i henhold til offentliggjøringsforordningens krav. Finanstilsynet vil gjøre en ny vurdering av nettsidene per 1. oktober 2025.

For Finanstilsynet

Britt Hjellegjerde
seksjonsleder

Geir Ormseth
seniorrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk.