

Absolutimpact

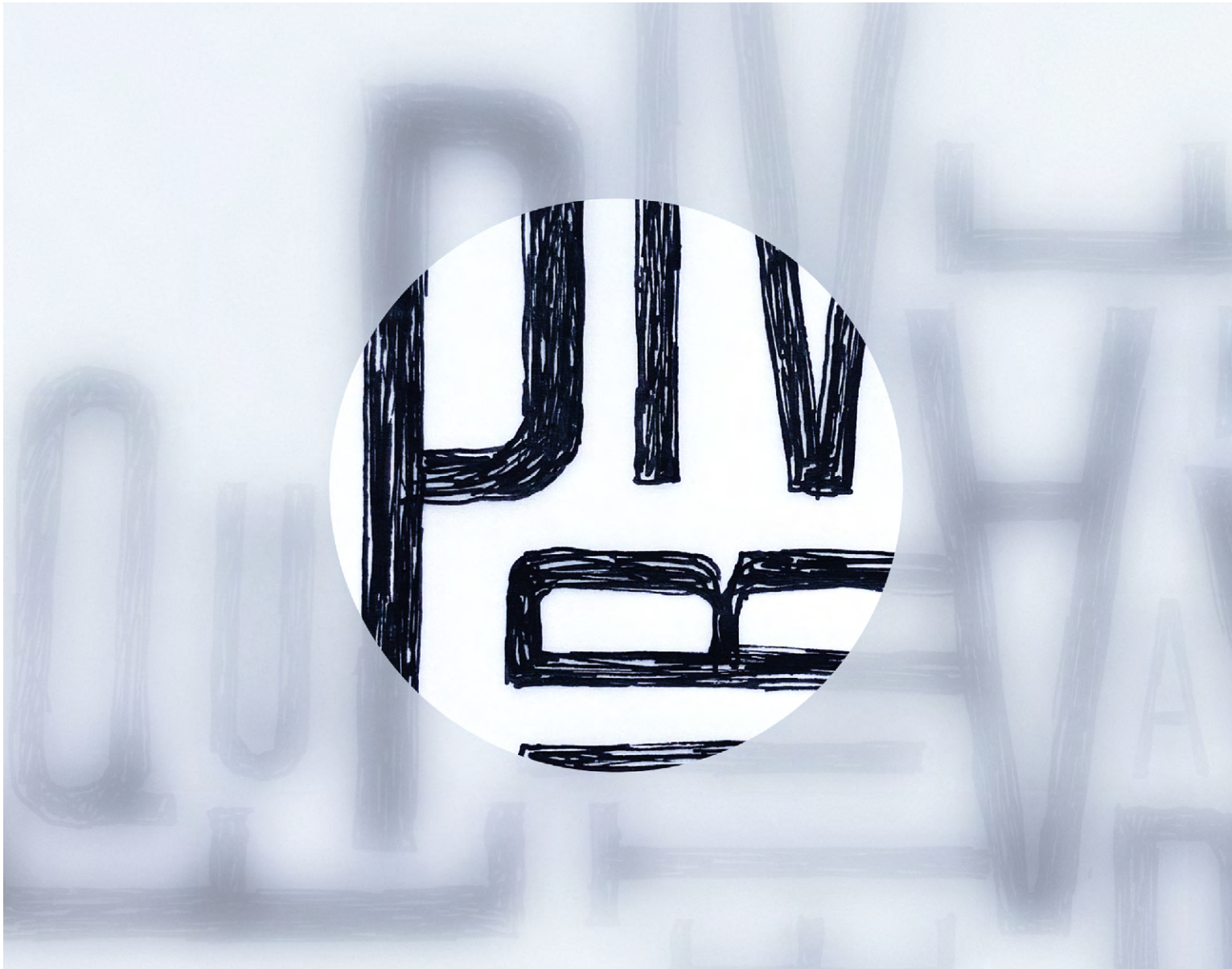
Nachhaltige Perspektiven
für institutionelle Investoren



Beitrag in Ausgabe #01 | 2021

JOEL EL-QALQILI, LL.M., EMILY JÜRGENS, LL.M. UND ROBERT SCHRAMM | SMP

ESG-Offenlegungspflichten für Private-Equity und Venture-Capital-Fonds



ESG-Offenlegungspflichten für Private-Equity- und Venture-Capital-Fonds

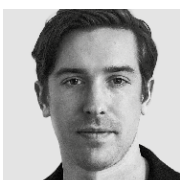
Mit der Sustainable Finance Disclosure Regulation greifen ab dem 10. März 2021 im gesamten Finanzmarkt neue nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten. Das Autorenteam von SMP beschreibt die konkreten Auswirkungen auf Venture-Capital- und Private-Equity-Fondsmanager sowie die praktisch relevanten und teilweise noch offenen Rechtsfragen im Zusammenhang mit der SFDR.



JOEL EL-QALQILI, LL.M.
Rechtsanwalt, Associated Partner
SMP
Berlin



EMILY JÜRGENS, LL.M.
Wissenschaftliche Mitarbeiterin
SMP
Berlin



ROBERT SCHRAMM
Rechtsanwalt, Associate
SMP
Berlin

Einleitung

Nachhaltigkeitserwägungen bestimmen zunehmend die moderne Gesellschaft und spätestens seit der Verabschiedung des Pariser Klimaschutzübereinkommens im Jahr 2015 und der UN-Agenda 2030 bekennt sich auch die internationale Staatengemeinschaft zu einer nachhaltigen Entwicklung. Dies betrifft auch den Finanzsektor. Nach der Veröffentlichung des Aktionsplans der Europäischen Kommission zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums im März 2018 folgten eine Reihe legislativer Maßnahmen mit dem Ziel, Finanzflüsse in Richtung nachhaltige Investitionen zu leiten.

Die europäische Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, die sog. Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), soll durch bestimmte Offenlegungspflichten nachhaltigkeitsbezogene Informationsasymmetrien zwischen den Finanzmarktteilnehmern (sowie Finanzberatern) und dem Endanleger abbauen.

Damit sollen fundierte Investitionsentscheidungen gewährleistet und Finanzprodukte in verschiedenen EU-Mitgliedstaaten in Bezug auf ihre ESG-Faktoren und ihre nachhaltigen Investitionsziele vergleichbar gemacht werden. Die SFDR sieht dafür sowohl managerbezogene als auch produktbezogene Offenlegungspflichten vor, die teilweise seit dem 10. März 2021 gelten. Für die grundsätzliche Anwendbarkeit der SFDR ist es ohne Bedeutung, ob die verfolgte Investmentstrategie Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt. Erfasst werden u. a. Kapitalverwaltungsgesellschaften und Finanzberater.

Um die Umsetzung ihres Pflichtenkatalogs zu vereinfachen, sieht die SFDR den Entwurf sog. technischer Regulierungsstandards (Regulatory Technical Standards, RTS) durch die Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities, ESAs) vor. Die Europäische Kommission hat jedoch im Oktober 2020 mitgeteilt, dass sich die Finalisierung der Entwürfe noch verzögern werde. Erst Anfang Februar haben die ESAs die finalen RTS vorgelegt.

Die erforderliche Annahme durch die Europäische Kommission steht noch aus. Anders als ursprünglich vorgesehen sollen die RTS nunmehr erst ab dem 1. Januar 2022 gelten. Zum Inkrafttreten der Verordnung fehlt es daher an verbindlichen Auslegungshinweisen für die praktische Anwendung. Es bestehen darüber hinaus weitere Unsicherheiten, sowohl hinsichtlich des Anwendungsbereiches als auch mit Blick auf den konkreten Umfang der geltenden Pflichten. Diese Untiefen gilt es aus rechtlicher Sicht auszuloten.

1 Anwendungsbereich der SFDR

Die SFDR gilt für alle Finanzmarktteilnehmer, die in Art. 2 Nr. 1 SFDR¹ aufgelistet sind. Im Besonderen relevant für den VC- und PE-Bereich ist dabei der Verwalter alternativer Investmentfonds („alternative investment fund manager“, AIFM) gemäß Art. 2 Nr. 1 lit. e). Für dessen Definition verweist der Verordnungsgeber in Art. 2 Nr. 4 auf Art. 4 Abs. 1 lit. b) der Richtlinie 2011/61/EU (AIFM-RL)². Zudem führt die SFDR im

Kreis der Finanzmarktteilnehmer die Verwalter qualifizierter Risikokapitalfonds gem. Art. 14 der Verordnung (EU) 345/2013 (EuVECA-AIFM) auf (**ABBILDUNG 1**). Diese Bezugnahmen führen unweigerlich zu mindestens zwei Fragen, deren praktische Bedeutung erheblich ist.

- ▶ Sind die Bestimmungen der SFDR auch auf Nicht-EU-AIFM anwendbar, die ihrerseits in den Geltungsbereich der AIFM-RL fallen? Oder gar auf alle Nicht-EU-AIFM?
- ▶ Was gilt für lediglich registrierte EU-AIFM, die unter die nach Art. 3 Abs. 2 AIFM-RL relevanten Schwellenwerte fallen (sog. „sub-threshold AIFM“)? Sind diese vom Anwendungsbereich der SFDR erfasst?

1.1 Anwendbarkeit auf Nicht-EU-AIFM

Durch den Verweis des Art. 2 Nr. 4 auf die AIFM-RL werden jedenfalls auch Nicht-EU-AIFM erfasst, die dem Geltungsbereich der AIFM-RL unterfallen (vgl. Art. 2 Abs. 1 lit. b, c AIFM-RL).

Das sind Nicht-EU-AIFM, die entweder EU-AIF oder Nicht-EU-AIF in der EU vertreiben oder einen oder mehrere EU-AIF verwalten. Versteht man diesen Verweis als ausschließlich, würde das im Umkehrschluss bedeuten, dass Nicht-EU-AIFM, die dem Geltungsbereich der AIFM-RL nicht unterfallen, vom Anwendungsbereich der SFDR nicht erfasst sind.

Das führt zum Kern des Problems, nämlich der Frage nach dem Verhältnis von AIFM-RL und SFDR. Ist Letztere auf den Geltungsbereich der AIFM-RL beschränkt, oder sind die Pflichten aus der SFDR isoliert und umfassend zu verstehen?

Nimmt man hierzu den Willen des Ordnungsgebers in den Blick (vgl. bspw. Erwägungsgrund Nr. 35), soll durch die SFDR ganz allgemein die Verbesserung des Schutzes und der Information von Endanlegern erreicht werden. Das spricht für eine weite Auffassung des Anwendungsbereiches, auch über die von der AIFM-RL erfassten Manager hinaus. Die äußere Grenze dieser Auslegung muss aber dann erreicht sein, wenn keine gegenwärtige Vertriebstätigkeit in der EU mehr stattfindet. Fehlt es an einem laufenden Vertriebsprozess, kommt u. E. auch keine (zu schützende) Investitionsentscheidung des Endanlegers mehr in Betracht.

1.2 Anwendbarkeit auf sub-threshold AIFM

Von besonderer Relevanz – und gleichermaßen unklar – ist die Frage, ob auch sub-threshold AIFM vom Anwendungsbereich der SFDR erfasst sind. Diese Frage haben die ESAs im Januar der Europäischen Kommission in einer Anfrage zur Klärung vorgelegt. Der Verweis auf AIFM sieht keine Beschränkung für sub-threshold AIFM vor. Insofern wäre zunächst von einem weiten, auch sub-threshold AIFM umfassenden Anwendungsbereich auszugehen. Es überrascht daher, dass der europäische Gesetzgeber ausdrücklich zwischen

1 | Anwendungsbereich der SFDR

Finanzmarktteilnehmer, Art. 2 Nr. 1 SFDR				
Richtlinie 2011/61/EU (AIFM-RL)				Verordnung (EU) 345/2013 (EuVECA-VO)
Nicht-EU-AIFM?	Sub-threshold AIFM?	Nicht-EU-AIFM innerhalb des Geltungsbereichs der AIFM-RL	Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM)	Verwalter qualifizierter Risikokapitalfonds (EuVECA-AIFM)

Quelle: SMP

AIFM und EuVECA-AIFM differenziert, obgleich Letztere ebenfalls AIFM sind. Wenn der Ordnungsgeber aber zwischen AIFM und EuVECA-AIFM unterscheidet, müsste er in der Konsequenz auch sub-threshold AIFM davon unterscheiden. Deren fehlende Erwähnung im Kreis der Finanzmarktteilnehmer könnte daher bedeuten, dass sie schlicht nicht erfasst werden sollen.

Dafür könnte auch sprechen, dass einige Pflichten der SFDR voraussetzen, dass der AIFM bestimmten Pflichten der AIFM-RL unterliegt, so etwa der Pflicht zur Erstellung bestimmter Vergütungsrichtlinien (Art. 13 Abs. 1 AIFM-RL) oder der Pflicht zur vorvertraglichen Information der Anleger (Art. 23 Abs. 1 AIFM-RL) oder zum Reporting (Art. 22 AIFM-RL). Diesen Pflichten der AIFM-RL unterliegen sub-threshold AIFM nicht. Insofern laufen diverse Pflichten der SFDR in Bezug auf sub-threshold AIFM leer. Ein weiteres Argument gegen eine Anwendbarkeit der SFDR auf sub-threshold AIFM. Dies hätte weitreichende Folgen insbesondere im Bereich Venture Capital. Ob das rechtspolitisch im Sinne der Europäischen Kommission ist, wird sich zeigen, wenn sie die ihr vorgelegten Fragen beantwortet.

2 | Pflichtenumfang

Die SFDR legt Pflichten fest, die zum einen auf den Finanzmarktteilnehmer bezogen sind und zum anderen auf das Finanzprodukt. Finanzmarktteilnehmer haben dabei Informationen zu veröffentlichen

- ▶ auf ihren Webseiten,
- ▶ im Rahmen vorvertraglicher Informationspflichten und
- ▶ im Rahmen von regelmäßigen Berichten.

Die Offenlegungspflichten im Rahmen von regelmäßigen Berichten gelten dabei wohl nur für nachhaltigkeitsbewertende Fonds bzw. nachhaltige Investitionen (Art. 11).³ Die auf der Webseite zu veröffentlichenden Informationen decken sich im Wesentlichen mit den im vorvertraglichen Bereich geltenden Offenlegungspflichten. Im Folgenden wird daher der Pflichtenumfang ausgehend von den erforderlichen Veröffentlichungen auf der Webseite in den Blick genommen (**ABBILDUNG 2**).

2.1 Webseite: Nachhaltigkeitsrisiken

Die SFDR definiert Nachhaltigkeitsrisiken als ein Ereignis oder eine Bedingung in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, dessen beziehungsweise deren Eintreten tatsächlich oder potenziell wesentliche negative Auswirkungen auf den Wert der Investition haben könnte (Art. 2 Nr. 22). Nach Art. 3 Abs. 1 müssen Fondsmanager auf ihrer Webseite Informationen zur Verfügung stellen, welche Strategie sie verfolgen, um diese Risiken bei ihren Investitionsentscheidungsprozessen einzubeziehen. Umfang und Reichweite der erforderlichen Informationen sind unklar. Anhaltspunkte für einen reduzierten Umfang bieten indes allgemeine Verhältnismäßigkeitskriterien, beispielsweise eine geringe Fondsgröße oder die Komplexität der Organisation des Verwalters. Diese greift die SFDR in Erwägungsgrund Nr. 15 ausdrücklich auf.

2.2 Webseite: wesentlich nachteilige Auswirkungen („comply or explain“)

Art. 4 verpflichtet Fondsmanager darüber hinaus, auf ihrer Webseite Endanleger entweder darüber zu informieren, inwiefern sie nachteilige Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen (eine sog. Berücksichtigungserklärung), oder, falls keine Berücksichtigung stattfindet, weshalb nicht (die sog. Nichtberücksichtigungserklärung). Nachhaltigkeitsfaktoren sind dabei sämtliche Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung.

Im Vergleich zur Offenlegungspflicht von Nachhaltigkeitsrisiken geht es hierbei gerade nicht um die Bestimmung von Risiken, die auf die Investition selbst Auswirkungen haben könnte, sondern um die Auswirkung von Investitionen auf ESG-Faktoren. Die Offenlegungspflichten gehen damit in zwei unterschiedliche, gegensätzliche Richtungen.

Nach Art. 4 Abs. 2 hat die Berücksichtigungserklärung folgende Informationen zu enthalten:

- ▶ Informationen über Strategien zur Feststellung und Gewichtung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen und Nachhaltigkeitsindikatoren,
- ▶ eine Beschreibung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen und aller in diesem Zusammenhang ergriffenen oder gegebenenfalls geplanten Maßnahmen,
- ▶ gegebenenfalls kurze Zusammenfassungen der Mitwirkungspolitik gemäß Art. 3g der Richtlinie 2007/36/EG⁴,
- ▶ eine Bezugnahme auf die Beachtung eines Kodex für verantwortungsvolle Unternehmensführung und international anerkannter Standards für die Sorgfaltspflicht und die Berichterstattung sowie gegebenenfalls den Grad ihrer Ausrichtung auf die Ziele des Pariser Klimaschutzübereinkommens.

Zur näheren Bestimmung der angesprochenen Nachhaltigkeitsindikatoren sieht die SFDR vor, dass die ESAs auf „Level 2“ die Entwürfe der technischen Regulierungsstandards (RTS) erlassen. Einen ersten Entwurf lieferten die Behörden bereits am 23. April 2020. Neben ausführlichen Erörterungen über den Anwendungsbereich der Pflichten enthält der Entwurf auch einen Anhang mit drei Tabellen mit detaillierten Angaben dazu, welche Indikatoren im Konkreten zu berücksichtigen sind. Institutionelle Investoren äußerten daraufhin u. E. zumindest teilweise berechtigte Kritik. So sehe die Tabelle die Ermittlung umfangreicher Daten vor, die in vielen Fällen nicht ohne Schwierigkeiten zu erheben seien. Es müsse die Größe des Unternehmens berücksichtigt werden. Auch seien nicht alle angebrachten Indikatoren gleichmäßig relevant, wenn ein Fonds nur in bestimmte Sektoren investiere. Es ließe sich beispielsweise nicht erklären, weshalb Informationen zur Biodiversität, zum Wasserverbrauch und zum

Abfall für Endanleger eines Fonds relevant seien, der sich auf „early stage venture artificial intelligence companies“ konzentriere.

Die am 2. Februar 2021 vorgelegten finalen Entwürfe sollen erst ab dem 1. Januar 2022 gelten. Das ist zu begrüßen, da ihre praktische Anwendung erheblichen Aufwand begründen und Ressourcen binden wird und innerhalb nur weniger Wochen nicht darstellbar wäre. Anders als in den vorherigen Entwürfen herrscht dadurch aber kein zeitlicher Gleichlauf zwischen Inkrafttreten der SFDR und den RTS. Darüber hinaus fehlt es zurzeit noch an der erforderlichen Annahme durch die Europäische Kommission. Zur näheren inhaltlichen Bestimmung der sich aus der SFDR ergebenden Offenlegungspflichten können die Entwürfe der RTS daher zurzeit weder unmittelbar

2 | Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten

Thema	Inhalt und Umfang	Wo
Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungsprozessen	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Ereignis oder Bedingung mit potenziell wesentlichen negativen Auswirkungen auf den Wert der Investition ▶ Umfang unklar 	Webseite (Art. 3) und vorvertragliche Informationen (Art. 6)
Wesentliche nachteilige Auswirkungen	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Berücksichtigung wesentlich nachteiliger Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren ▶ Wahl zwischen Berücksichtigungs- und Nichtberücksichtigungserklärung 	Webseite (Art. 4), vorvertragliche Informationen (Art. 7) und ggf. regelmäßige Berichte
Nachhaltigkeitsbewerbende Fonds und nachhaltige Investitionen	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Strategie zur Erfüllung der ökologischen und sozialen Merkmale bzw. zum Streben nach nachhaltigen Investitionen ▶ Anwendungsbereich unklar 	Webseite, vorvertragliche Informationen und regelmäßige Berichte

Quelle: SMP

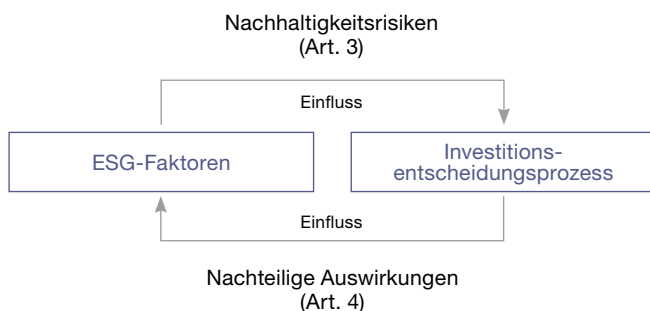
noch in sonstiger Weise herangezogen werden, um die Berücksichtigungserklärung eines Fondsmanagers verbindlich zu bewerten. Das hindert Fondsmanager aber nicht, die RTS bereits jetzt z. B. im Rahmen ihrer Berücksichtigungserklärung zu verwenden. In diese Richtung geht auch die Empfehlung der ESAs in ihrer Stellungnahme vom 25. Februar 2021.⁵ Auch andere Standards, wie beispielsweise solche, die in der Richtlinie 2013/34/EU⁶ festgelegt sind, könnten Hilfe leisten. Diese Optionen dürften aber wenig Verbreitung finden, da sie regelmäßig einen ganz erheblichen Mehraufwand verursachen. Dieser wird in der kurzen verbleibenden Zeit nicht umsetzbar sein.

Demgegenüber hat der Fondsmanager auch die Option, sich für eine Nichtberücksichtigungserklärung zu entscheiden. Die Nichtberücksichtigung könnte damit begründet werden, dass dem Fondsmanager entgegen den Erwartungen keine verbindlichen Regulierungsstandards zur Verfügung gestellt wurden.

Bei der Wahl zwischen den beiden Erklärungen sollten Fondsmanager verschiedene Aspekte berücksichtigen. Die Europäische Kommission wies in ihrer Mitteilung zur Verzögerung der RTS ausdrücklich darauf hin, dass diese keine Voraussetzung für die Verbindlichkeit der SFDR seien. Auch könnte die Veröffentlichung einer Nichtberücksichtigungserklärung etwa trotz einer bestehenden ESG-Policy eher Verwirrung stiften als Transparenz herstellen. Das würde in einem erheblichen Widerspruch zum Ziel der SFDR stehen. Auch Markterwartungen sollten Berücksichtigung finden, weil viele institutionelle und öffentliche Investoren Nachhaltigkeitsverpflichtungen erwarten oder sogar fordern und sich dies auch auf die Offenlegungen nach der SFDR beziehen kann.

Für eine Nichtberücksichtigungserklärung spricht zumindest, dass hierdurch Fondsmanager das Risiko einer Nichteinhaltung der (derzeit noch ungenauen) Anforderungen an eine Berücksichtigungserklärung minimieren könnten (**ABBILDUNG 3**).

3 | Nachhaltigkeitsrisiken vs. nachteilige Auswirkungen



Quelle: SMP

2.3 Nachhaltigkeitsbewerbende Fonds und nachhaltige Investitionen

Ein umfassender Pflichtenkatalog trifft darüber hinaus Verwalter der Finanzprodukte, mit denen unter anderem ökologische oder soziale Merkmale oder eine Kombination aus diesen

Merkmale beworben werden (Art. 8), und solcher Finanzprodukte, die nachhaltige Investitionen anstreben (Art. 9). Fällt ein Fonds in diese Produktgruppen, hat der Fondsmanager auf seiner Webseite, im Rahmen seiner vorvertraglichen Informationspflichten, und in seinem Jahresbericht Angaben dazu zu veröffentlichen, wie ökologische und soziale Merkmale erfüllt werden bzw. wie nachhaltige Investitionen angestrebt werden.

Neben der Abgrenzung dieser beiden Produktgruppen ist vor allem die Abgrenzung von konventionellen Produkten zu solchen nach Art. 8 schwierig. Letzterer betrifft Produkte, die ökologische oder soziale Merkmale bewerben.

Da diese Frage für die Bestimmung des Pflichtenumfangs und insbesondere auch für die Anwendbarkeit der Taxonomie-VO (ab 2022) entscheidend ist, ist es zu begrüßen, dass die ESAs auch diese Frage der Europäischen Kommission zur Klärung vorgelegt haben. Ohne eine klare Aussage der Europäischen Kommission bleibt man auf die Auslegung des Art. 8 angewiesen, also auf klassisches juristisches Handwerkszeug:

Dem Wortlaut des Art. 8 lässt sich entnehmen, dass es jedenfalls nicht auf eine objektive positive Wirkung auf ökologische und soziale Merkmale des Produkts ankommt. Was jedoch im Konkreten mit dem Begriff „bewerbten“ gemeint ist, bleibt ungewiss. Weder Gesetzesmaterialien noch der Entwurf der RTS geben eine eindeutige Unterscheidung vor. Das lässt Raum für ein weites, umfassendes Verständnis von „bewerbten“ wie auch für eine eingeschränkte Auslegung.

Geht man von einer weiten Auslegung aus, wäre jeder Fonds umfasst, der (irgendeinen) Bezug auf ESG-Themen nimmt. Die ESAs schienen in ihrem ersten Entwurf der RTS vom 23. April 2020 (der „erste Entwurf“) von einer solchen weiten Auslegung auszugehen und einen bloßen Bezug auf Nachhaltigkeitsfaktoren als ausreichend anzusehen (vgl. Erwägungsgrund Nr. 21 des ersten Entwurfs: „Financial products with environmental or social characteristics should be considered to be promoting, among other characteristics, environmental or social characteristics, or a combination thereof, when information provided to clients, in marketing communications or in mandatory investor disclosures [...] references sustainability factors that are taken in consideration when allocating the capital invested of the product.“).

Diesen Erwägungsgrund haben die ESAs in ihrem finalen Entwurf der RTS vom 2. Februar 2021 (der „finale Entwurf“) gelöscht. Recht weitgehend ist jedoch der nunmehr neu eingefügte Erwägungsgrund 19, der nahelegt, dass bereits die Berücksichtigung wesentlich nachteiliger Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren in den Anwendungsbereich des Art. 8 führt (vgl. Erwägungsgrund 19 des finalen Entwurfs: „One of the ways in which financial products can promote environmental or social characteristics is to take into account principal adverse impacts of investment decisions. [...]“).

Legt man das bei der Auslegung des Art. 8 zugrunde, bleiben allein solche Produkte unberührt, für die der Manager überhaupt keine ESG-Erwägungen berücksichtigt. War in dem

ersten Entwurf noch ein Hinweis darauf vorgesehen, dass allein die (durch die SFDR zwingend vorgegebene) Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken noch nicht in den Anwendungsbereich des Art. 8 führt, fehlt diese Aussage in dem finalen Entwurf. Hier bleibt abzuwarten, ob und wie die Europäische Kommission sich in ihrer Antwort auf die Anfrage der ESAs zum Anwendungsbereich des Art. 8 äußern wird.

Besonders relevant wird diese Frage mit Blick auf den geltenden Marktstandard, bestimmte Bereiche aus dem Investitionsfokus auszuschließen, wie z. B. die Bereiche Rüstungs- oder Tabakindustrie, Glücksspiel, Pornografie oder Alkohol. Hintergrund dieses Marktstandards ist eine Kombination aus entsprechenden Erwartungen institutioneller Investoren (v. a. des Europäischen Investitionsfonds) und der Tatsache, dass diese Ausschlüsse in aller Regel den Anlageentscheidungs-spielraum des Fonds faktisch kaum beeinflussen.

Letzteres allein deshalb, weil die ausgeschlossenen Investmentbereiche naturgemäß keine oder sehr wenig Relevanz für den Fokus eines VC- oder PE-Fonds haben. Dass durch solche Ausschlüsse kein ESG-Commitment ausgedrückt, sondern im Wege einer formalen Übung den Anforderungen bestimmter Investoren genügt werden soll, liegt für alle Beteiligten auf der Hand.

Unklar erscheint hier Erwägungsgrund 25 des finalen Entwurfs, der in Bezug auf die von Art. 8 erfassten Produkte ausführt: „In particular, considering that many financial products currently rely on exclusion strategies based on environmental or social criteria, end-investors should be provided with the necessary information to assess the materiality of such criteria on investment decisions, and the impact of that strategy on the composition of the resulting portfolio. [...]“.

Einerseits legt diese Aussage nahe, dass Ausschlüsse grundsätzlich in den Anwendungsbereich des Art. 8 führen. Andererseits bleibt offen, ob in den hier beschriebenen Zusammenhängen überhaupt von „exclusion strategies“ gesprochen werden kann. Dem Vernehmen nach hat die Europäische Kommission Anfang des Jahres bereits durch-

blicken lassen, dass auch die marktüblichen Ausschlüsse als „exclusion strategies“ gelten könnten. In der Praxis befindet sich die gegenteilige Auffassung im Vordringen.⁷

Danach sollen marktübliche Ausschlüsse allein nicht ausreichen, um in den Anwendungsbereich des Art. 8 zu fallen. Diese Frage treibt auch die ESAs um. Sie haben die Europäische Kommission in ihrer jüngsten Anfrage um Klärung gebeten.

Fazit

Das Thema Nachhaltigkeit ist nicht nur in der Mitte der Gesellschaft, sondern auch beim Europäischen Gesetzgeber angekommen. Der unterwirft nun alle Fondsmanager mit dem strengen Mittel der Verordnung nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungspflichten.

Dass bei Inkrafttreten dieser Pflichten derart viele Fragen offen sind, ist erstaunlich. Sie betreffen sowohl die Anwendbarkeit der SFDR (v. a. auf Nicht-EU-AIFM und sub-threshold AIFM), aber auch den Pflichtenumfang, insbesondere die Produktabgrenzung.

Unterdessen wartet der Markt zunehmend ungeduldig auf die Beantwortung einer entsprechenden Anfrage der ESAs an die Europäische Kommission vom Januar dieses Jahres. VC- und PE-Manager können derzeit nur hoffen, dass die Europäische Kommission zeitnah reagiert und damit – besser spät als nie – verlässliche Anwendungshilfen zur Verfügung stellt.

Zu begrüßen ist, dass nunmehr die finalen Entwürfe der RTS vorliegen. Positiv zu bewerten ist auch, dass diese Entwürfe der RTS erst ab dem 1. Januar 2022 gelten werden und somit eine gewisse Vorbereitungszeit gewährleistet ist. Sicher ist jedoch, dass die aus der SFDR folgenden Pflichten seit dem 10. März 2021 gelten. VC- und PE-Manager sollten sich daher dringend mit den Offenlegungen und von diesen vorausgesetzten internen Verfahren und Festlegungen beschäftigen.

Fußnoten

- 1) Alle folgenden Artikel sind, soweit diese nicht anders bezeichnet werden, solche der SFDR.
- 2) Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010.
- 3) Die Auffassung der BaFin hierzu ist unklar, vgl. „Übersicht über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten für Finanzmarktteilnehmer (Financial Market Participants – FMP) und Finanzberater (Financial Adviser – FA) gemäß Verordnung (EU) 2088/2019 (Offenlegungs - VO) und Verordnung (EU) 2020/852 (Taxonomie - VO)“, BaFin Journal Februar 2021, abzurufen unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Anlage/dl_Uebersicht_Offenlegungspflichten_BJ2102_Sustainable_Finance.html.
- 4) Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften.
- 5) https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/supervisory_statements/jc-2021-06-joint-esas-supervisory-statement-sfdr.pdf.
- 6) Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates.
- 7) BVK-Mitgliederinformation vom 2. März 2021: „Neue ESG-Offenlegungspflichten zum 10. März 2021.“

Digitale Version unter

www.absolut-impact.de/AI01-2021-6



inhalt #01/2021



kommentare

JÖRG ASMUSSEN Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
LEWIS GRANT Federated Hermes International

artikel

Abschlussbericht des Sustainable-Finance-Beirats

PROF. DR. ALEXANDER BASSEN, PROF. DR. KERSTIN LOPATTA,
DR. OTHAR KORDSACHIA, KARSTEN LÖFFLER

ESG bei der PKDW: Wir sind auf dem Weg

BERNHARD GILGENBERG, CHRISTOPH FLORENZ | Pensionskasse für die Deutsche Wirtschaft

ESG-Faktor-Allokation und Indexperformance

OLIVIER SOULIAC, LUKAS AHNERT, ZOHAIB SAEED | DWS

Katastrophenanleihen zwischen Klimawandel und Nachhaltigkeit

NILS OSSENBRINK, ADAM VOLBRACHT | Twelve Capital

Verantwortliches Investieren bei Private-Equity-Strategien

DUSTIN NEUNEYER | Principles for Responsible Investment

ESG-Offenlegungspflichten für PE- und VC-Fonds

JOEL EL-QALILI, EMILY JÜRGENS, ROBERT SCHRAMM | SMP

Impact Investments – Definition, Implementierung und praktische Umsetzung

PROF. DR. TIMO BUSCH, BERENIKE WIENER,
PROF. DR. CHRISTIAN KLEIN, DR. OLIVER PFEIL

Fitch Ratings: ESG-Relevanz für Kreditrisiken

TUULI KRANE, DAVID MCNEIL, JOO-YUNG LEE, CHRISTINE BAULMANN

perspektiven

PROF. DR. THOMAS STRAUBHAAR Universität Hamburg

Ja, ich möchte den Absolut|impact #01/2021
als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Ja, ich möchte mich für Absolut|news,
den wöchentlichen Newsletter, anmelden.

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-research.de
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: www.absolut-research.de/datenschutz

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Worher haben Sie das Formular erhalten?