

Glander/Lühmann/Kropf
Offenlegungs-Verordnung

Offenlegungs- Verordnung

Offenlegungs-Verordnung
VO (EU) Nr. 2019/2088

Kommentar

Herausgegeben von

Dr. Harald Glander, LL.M. **Daniel Lühmann, LL.M.**
Rechtsanwalt in Frankfurt am Main Rechtsanwalt in Frankfurt am Main

Christian Kropf, LL.M.
Inhouse Legal Counsel in München

Bearbeitet von

Martin Emmerich, Nicole Fischer, Prof. Dr. Bernd Geier, LL.M.,
Niklas Germayer, Dr. Harald Glander, LL.M., Prof. Dr. Juliane Hilf,
Dr. Julia Hillmann, Prof. Dr. Katharina Hombach, M.Sc.,
Dr. Steffen Hörter, Dr. Thomas A. Jesch, LL.M., Christian Kropf, LL.M.,
Dr. Jonas Labinsky, Daniel Lühmann, LL.M., Christoph Maixner,
Christian Meiners, M.Sc., Wiebke Merbeth, Inga Elise Meringdal, M.A.,
Dustin Neuneyer, Matthias Schirmer, LL.M., Berenike Simon-Schaefer,
Dr. Uwe Trafkowski, Dr. Marlen Vesper-Gräske, LL.M.,
Dr. Tadas Zukas, LL.M.

2024



Zitervorschlag:

Glander/Lühmann/Kropf/Bearbeiter Offenlegungs-VO Art. 1 Rn. 1

beck.de

ISBN 978 3 406 75726 6

© 2024 Verlag C.H.Beck oHG

Wilhelmstraße 9, 80801 München

Druck und Bindung: Friedrich Pustet GmbH & Co. KG

Gutenbergstraße 8, 93051 Regensburg

Satz: Jung Crossmedia Publishing GmbH

Gewerbestr. 17, 35633 Lahnau



chbeck.de/nachhaltig

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Alle urheberrechtlichen Nutzungsrechte bleiben vorbehalten.
Der Verlag behält sich auch das Recht vor, Vervielfältigungen dieses Werkes
zum Zwecke des Text and Data Mining vorzunehmen.

Verzeichnis der Bearbeiter

<i>Martin Emmerich</i>	Senior Director Work & Rewards i. R., Willis Towers Watson, München
<i>Nicole Fischer</i>	Senior Director Work & Rewards, Willis Towers Watson, Hannover
<i>Prof. Dr. Bernd Geier, LL.M.</i>	Rechtsanwalt, Rimón Falkenfort Geier Krampe Rechtsanwälte und Steuerberater PartG mbB, Frankfurt am Main
<i>Niklas Germayer</i>	Rechtsanwalt, Allen & Overy LLP, Frankfurt am Main
<i>Dr. Harald Glander, LL.M.</i>	Rechtsanwalt, Simmons & Simmons LLP, Frankfurt am Main
<i>Prof. Dr. Juliane Hilf</i>	Rechtsanwältin, Freshfields Bruckhaus Deringer Rechtsanwälte Steuerberater PartG mbB, Düsseldorf
<i>Dr. Julia Hillmann</i>	ehemals Forum Nachhaltige Geldanlage (FNG Siegel), Dresden
<i>Prof. Dr. Katharina Hombach</i>	Professorin, Carl von Ossietzky Universität, Oldenburg
<i>Dr. Steffen Hörter</i>	Geschäftsführer, Munich Re Investment Partners GmbH, München
<i>Dr. Thomas A. Jesch, LL.M.</i>	Bund Institutioneller Investoren e. V., Vorstand, Frankfurt am Main
<i>Christian Kropf, LL.M.</i>	Inhouse Legal Counsel, München
<i>Dr. Jonas Labinsky</i>	Syndikusrechtsanwalt, EDEKA Verband, Hamburg
<i>Daniel Lühmann, LL.M.</i>	Rechtsanwalt, Simmons & Simmons LLP, Frankfurt am Main
<i>Christoph Maixner</i>	AXA Investment Managers Deutschland GmbH, Head of Risk Management Germany, Frankfurt am Main
<i>Christian Meiners, M.Sc.</i>	Unternehmensgründer, Digitale Sustainable Finance Plattform, Hamburg, ehemals Advanced Impact Research GmbH, Hamburg
<i>Wiebke Merbeth</i>	Partner, Deloitte Consulting GmbH, München
<i>Inga Elise Meringdal, M.A.</i>	Wissenschaftliche Mitarbeiterin, Carl von Ossietzky Universität, Oldenburg
<i>Dustin Neuneyer</i>	Head of Germany & Austria, Principles for Responsible Investment, Köln
<i>Matthias Schirmer, LL.M.</i>	Head of Legal, MorgenFund GmbH, Frankfurt am Main

Verzeichnis der Bearbeiter

<i>Berenike Simon-Schaefer</i>	Head of Legal Investment Tax, Compliance & Anti Money Laundering, Advisory & Asset Management GmbH & Co. KG
<i>Dr. Uwe Trafkowski</i>	General Counsel, B-ON Global S.à r.l, Luxemburg/ Frankfurt
<i>Dr. Marlen Vesper-Gräske, LL.M.</i>	Rechtsanwältin, Freshfields Bruckhaus Deringer Rechtsanwälte Steuerberater PartG mbB, Hamburg
<i>Dr. Tadas Zukas, LL.M.</i>	Global Lead Senior Legal Counsel Sustainability/ESG, Bank Vontobel AG, Zürich

Vorwort

Der in dieser 1. Auflage des Kommentars berücksichtigte Gesetzesstand der Offenlegungs-VO und der DelVO zur Offenlegungs-VO ist der 31. Dezember 2023. Diese Gesetzgebungsakte stehen jedoch aufgrund zum Jahresende 2023 noch in der Prüf- und Umsetzungsphase befindlicher gesetzgeberischer Konsultationsverfahren kurz vor einer mehr oder minder umfassenden Novellierung. Allein dieser Umstand und die damit zum Ausdruck kommende fortwährende gesetzliche Dynamik im Bereich der Europäischen Nachhaltigkeitsregulatorik, bereitet bereits zum Zeitpunkt der Fertigstellung der 1. Auflage dieses Kommentars den Weg für eine baldige Weiterbearbeitung und Aktualisierung des Werkes in einer Neuauflage.

Ein Übriges werden die mit hoher Wahrscheinlichkeit ebenfalls nicht abreißen den sog. Soft-law-Veröffentlichungen der Europäischen Institutionen und auch nationalen Aufsichtsbehörden in Gestalt von Bekanntmachungen, Mitteilungen oder auch Q&A-Übersichten, in denen ihre (in praktischer Hinsicht letztendlich verbindlichen) Gesetzesinterpretationen kundgetan werden, dazu beitragen. Sowohl Offenlegungs-VO als auch die sie ergänzende Delegierte Verordnung werden daher mit Sicherheit in den nächsten Jahren bis zu ihrer (vorläufig) endgültigen gesetzlichen Ausgestaltung noch die ein oder andere Veränderung erfahren. Bis dahin soll dieser Kommentar ein hilfreicher Begleiter in der praktischen Anwendung der aktuellen Gesetzeslage sein. Für das Projekt des in Deutschland ersten (ausschließlichen) Kommentars zur Offenlegungs-VO konnten führende Expertinnen und Experten an der Schnittstelle von Kapitalanlage und Nachhaltigkeit gewonnen werden, um nach aktuellem Stand der Gesetzgebung bestmögliche Antworten auf die sich aus dieser neuen Gesetzesmaterie ergebenden offenen Fragen zu liefern.

Die Herausgeber, Autorinnen und Autoren danken Frau Astrid Stanke und Herrn Dr. Roland Klaes für die engagierte Lektoratsbetreuung, großartige Unterstützung und auch bewundernswerte Ausdauer bei der Fertigstellung dieses Kommentarprojektes. Ein besonderer Dank gilt überdies Claire Jagau, die mit enormem Einsatz und viel Sorgfalt einen sehr wertvollen Beitrag bei der wissenschaftlichen Aufbereitung des Kommentars geleistet hat.

Wir wünschen eine aufschlussreiche und hoffentlich gleichwohl kurzweilige Lektüre dieses Kommentars!

Anregungen und Kritik bitte gerne direkt an harald.glander@simmons-simmons.com, daniel.luehmann@simmons-simmons.com oder christiankropf@gmx.de.

Frankfurt am Main/München, im Dezember 2023

Harald Glander

Daniel Lühmann

Christian Kropf

Geleitwort Kommentar Offenlegungs-VO

Mit dem Start der EU Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzprodukte (Offenlegungs-VO) Ende 2019 sind umfassende Transparenzpflichten für Finanzmarktteilnehmer zu Nachhaltigkeitsinformationen entstanden. Ziel der EU ist es, dass private und professionelle Kapitalanleger „informierte Investment-Entscheidungen in Unternehmen und Projekte treffen können, die Nachhaltigkeitsziele verfolgen“. Die Offenlegungs-VO soll gemäß EU auch Anlegern helfen, besser bewerten zu können, wie der Wert und die Rendite eines jeden Investments, also auch von nicht nachhaltigen Produkten, durch Nachhaltigkeitsrisiken beeinflusst werden kann und wie der Anbieter von Finanzprodukten ESG-Risiken im Kapitalanlageentscheidungsprozess integriert. Dabei legt die EU weltweit als einer der Ersten eine zweidimensionale Risikodefinition zugrunde. Neben finanziell materiellen „outside-in“ ESG-Risiken muss auch über die negativen Umwelt- und Sozialwirkungen von Kapitalanlagen, dem sogenannten „Principal Adverse Impact (PAI)“ informiert werden.

Die EU betont, dass sie Finanzmarktteilnehmer durch die Offenlegungs-VO nicht zwingt, „grüne Kriterien“ in Kapitalanlagen zu berücksichtigen. Vielmehr zielt die EU darauf ab, dass Asset Manager, Versicherungen und Anbieter von Altersvorsorgeprodukten, die Gelder von Dritten verwalten, die bei Finanzprodukten geäußerten Nachhaltigkeitsansprüche harmonisiert, basierend auf Regeln und Vorgaben nachweisen und offenlegen.

Letztlich ist die Offenlegungs-VO kein Selbstzweck. Die Offenlegungs-VO beansprucht den Aktionsplan der EU Kommission für ein nachhaltiges Finanzwesen zu unterstützen, der auf die Mobilisierung von mindestens EUR 180 Mrd. p. a. privaten Kapitals zielt. Die EU benötigt dieses Geld, um die Finanzierungslücke zur Erreichung der EU Klima-Transformationsziele in Richtung „Netto-Null Emissionen“ zu finanzieren: „shifting trillions instead of millions“¹

In der Praxis führt die Umsetzung der Offenlegungs-VO zu umfassenden Anpassungen und Ergänzungen bei Anbietern von Finanzprodukten insbesondere im Produktmanagement, bei Investmentprozessen und im Risikomanagement. Die Erfüllung der vorvertraglichen und jährlichen Produktinformationspflichten gemäß Offenlegungs-VO erzwingt vorgelagerte, strategische Produktentscheidungen. Hierzu zählt insbesondere die Klassifizierung von Bestands- und Neuprodukten in die Gruppen „nur finanzielles/kein-nachhaltiges Anlageziel (Art. 6)“, „mit Umwelt- und/oder Sozialeigenschaften (Art. 8)“ und „mit explizitem positivem Umwelt- und/oder Sozialem Nachhaltigkeitsanlageziel (Art. 9)“. Je nach Offenlegungs-VO Klassifizierung werden die Tiefe der Berichtspflichten für den Anbieter eingestellt.

Was zunächst neutral als harmonisierte Berichtspflicht angedacht war, entpuppte sich „im Markt“ schnell in der Breite zu einer Diskussion um Mindestprodukt-eigenschaften und welche Kapitalanlagekriterien „Art. 8“ und „Art. 9“ Produkte qualifizieren. Vielfach werden diese Klassifikationen als „Gütesiegel“ von Finanz-

¹ https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/disclosures/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector_en.

Geleitwort Kommentar Offenlegungs-VO

produkten im Sinne eines ESG-Fondslabel (fehl-) interpretiert. Dabei gelten dunkelgrüne Art.-9-Fonds als Königsklasse mit höchster Nachhaltigkeitsattraktivität.

Der technische Anleitungsrahmen für die Umsetzung der Offenlegungs-VO war insbesondere zu Beginn und bei wichtigen Produktdetails nicht immer vollständig. Bei Investmentfonds brachte die Offenlegungs-VO zum Beispiel Fragen bei der Darstellung und Berechnung von Mindestnachhaltigkeitsquoten im Portfolio, sowohl bei Aktien-, Unternehmensanleihe- und Multi-Asset Fonds. Bei Anbietern von nachhaltigen, garantierten Versicherungsspar- und Rentenprodukten fokussierte sich die Diskussion insbesondere auf die Nachhaltigkeitseigenschaften des Sicherungsvermögens und in welchem Umfang diese auf verschiedene Produkttypen übertragen werden können. Da das Portfolio von Versicherungen in der Regel durch EU Staatsanleihen dominiert wird, kam unter anderem die Folgefrage auf, ob diese Nachhaltigkeitseigenschaften im Sinne von „Art. 8“ haben, was meistens verneint wird.

Auch die Einstufung von Finanzderivaten im Rahmen der Produktumsetzung brachte und bringt zahlreiche Offenlegungs-VO Fragen. Kann der durch Futures dynamisch aufgebaute Portfolioanteil in die Nachhaltigkeitseigenschaften eines Finanzproduktes eingerechnet werden und falls ja wie? Können Short- und Long-Positionen verrechnet werden? Auf Basis welcher Kriterien sind synthetisch strukturierte Investment- und Versicherungsprodukte gemäß Offenlegungs-VO zu klassifizieren? Woran verankern sich die Nachhaltigkeitseigenschaften, wenn keine Cash-Assets investiert werden? Auch die Offenlegungs-VO Qualifikation von Investmentindizes im Kontext von ETF-ESG-Indexreplikationen und bei ESG-Index-Garantieprodukten löste viele Diskussionen im Produktmanagement aus. Grundsätzlich sind Investmentindizes nicht von der Offenlegungs-VO erfasst und können freiwillig qualifiziert werden. Index-Anbieterinformationen zur möglichen Art. 8 oder Art. 9 Einstufung spezifischer Indizes oder Indexfamilien sind eher selten.

Nicht zuletzt bei der Berechnung der PAI-Kennziffern von Finanzprodukten gab und gibt es viele technische Fragen mit Fokus auf die Portfolio-Bestandserfassung, den Berechnungsformeln und der Benutzung von geschätzten, modellierten Datenquellen. Die Liste der Praxis-Fragen lässt sich beliebig verlängern.

Aufgrund der Dynamik der Offenlegungs-VO und den zahlreichen Umsetzungsfragen haben nicht wenige Finanzdienstleister den Weg gewählt, interne Spezialisten aufzubauen und externe Dienstleister einzubinden. Zum einen gibt es die Möglichkeit, kommerzielle Plattformen anzusteuern, an die die operative Erstellung von Produktberichten gemäß Offenlegungs-VO ausgelagert werden können. Der Service kann auch die Befüllung von Produktdaten und Berechnung von Kennzahlen in das wichtige European ESG-Data-Template (EET) umfassen. Auf Produktmanagement-Ebene werden spezialisierte Berater und Rechtsexperten eingesetzt, um (neu-) produktspezifische ESG-Entscheidungen des Anbieters abzusichern. Unter anderem mit Zweitmeinungen zur Unterstützung der Product Governance Pflichten und Zielmarktbestimmung des Anbieters.

Insgesamt gilt es auf Anbieterseite, Haftungs- und Reputationsrisiken im Spannungsfeld von ungerechtfertigten ESG-Produktaussagen („Green Washing“) aber auch die Umgehung der Offenlegungs-VO durch bewusste Untertreibung von Nachhaltigkeitseigenschaften („Green Hushing“) zu vermeiden. Da SFDR-Berichte auf die Web-Page des Anbieters gestellt werden müssen, besteht hier eine zusätzliche Exponiertheit. Es gilt, publikumswirksame „Unfälle“ wie zum Beispiel ein „Downgrading“ von Art. 9 klassifizierten Finanzprodukten zu vermeiden. Gemäß

Geleitwort Kommentar Offenlegungs-VO

Morningstar wurden in der EU in Q4 2022 307 Fonds mit EUR 175 Mrd. AuM seitens von Anbietern von Art. 9 auf Art 8 rückklassifiziert. Im ersten Quartal 2023 wurden die technischen Regulierungsstandards (RTS) der Stufe 2 der Offenlegungs-VO umgesetzt, was zu weiteren Anpassungen in der Fondsklassifizierung, auch zu vielen Upgrades bei Anbietern, geführt hat.²

Stand Dezember 2023 ist die Offenlegungs-VO weiter in der Evolution. Aktuell läuft eine erneute Konsultation der EU Kommission. Im Mittelpunkt stehen zentrale Fragen wie das Zusammenspiel der Offenlegungs-VO mit anderen EU ESG-Regulierungen, z. B. der EU Taxonomie und der ESG Präferenzabfrage bei Kunden gemäß MiFID II und IDD. Sowie Änderungen der Offenlegungspflichten des Anbieters, ESG-Informationspflichten gemäß PRIIPS und dem „Blockbuster Thema“, dem potenziellen Erstellen eines Nachhaltigkeits-Klassifikationssystems für Finanzprodukte.

Wie auch immer im Konkreten sich die Offenlegungs-VO weiterentwickelt, ist es ratsam, möglichst viel Expertenwissen und Werkzeuge beim Produktmanagement fortlaufend heranzuziehen. Hierbei unterstützt der hier vorliegende, großartige Kommentar zur Offenlegungs-VO von namhaften Experten. Viel Erfolg bei dessen Anwendung!

München, 15. Dezember 2023

Dr. Steffen Hörter

Achtung: die hier dargestellten Äußerungen im Geleitwort sind die private Meinung des Autors und nicht notwendigerweise die von Munich Re oder von Munich Re Investment Partners. Das Geleitwort ist nicht als Anlage- oder Rechtsberatung zu werten.

² <https://www.morningstar.de/de/news/234988/sfdr-die-welle-der-herabstufungen-d%C3%BCrft-vorbei-sein.aspx>.

Inhaltsverzeichnis

Verzeichnis der Bearbeiter	V
Vorwort	VII
Geleitwort Kommentar Offenlegungs-VO	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
Literaturverzeichnis	XXIX

Einleitung (Glander/Lühmann/Kropf)

I. Nachhaltigkeit	1
II. Gesetzlicher Rahmen	2
III. Regelungszweck der Offenlegungs-VO	4
IV. Besondere Bedeutung von Nachhaltigkeit für Finanzdienstleister und den Finanzsektor	5
V. Hohe Komplexität der Materie in ihrer praktischen Anwendung	6

Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor

Artikel 1 Gegenstand (Glander/Lühmann)	9
I. Einleitung	9
II. Anwendungsbereich	10
1. Persönlicher Anwendungsbereich	10
2. Sachlicher Anwendungsbereich	10
3. Räumlicher Anwendungsbereich	12
4. Zeitlicher Anwendungsbereich	12
III. Struktur der Offenlegungs-VO und deren Offenlegungspflichten	13

Artikel 2 Begriffsbestimmungen (Kropf/Jesch)	16
I. Einführung	19
II. Begriffsbestimmungen	22

Artikel 2a Grundsatz der Vermeidung erheblicher

Beeinträchtigungen (Kropf/Neuneyer)	43
I. Normhistorie/Normzweck	44
II. Sachlicher Anwendungsbereich	46
III. Konzeptioneller Hintergrund des DNSH	47
1. Hintergrund und Zweck des DNSH-Prinzips	47
2. Unterschiede bei der Anwendung	48
3. Abgrenzung zu principal adverse impacts und minimum safeguards	51
IV. Gesetzestechnische Umsetzung des Regelungsauftrags	52
1. Grundlagen	52

Inhaltsverzeichnis

2. Vorvertragliche Information	53
a) Art. 8 und 9 Offenlegungs-VO	53
b) Finanzprodukte mit Anlagesoptionen	55
3. Transparenz auf Internetseiten	56
4. Regelmäßige Berichte	57
Artikel 3 Transparenz bei den Strategien für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken (Lühmann/Maixner)	59
I. Einleitung	59
II. Veröffentlichung von Strategien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken	61
1. Strategien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken	61
2. Veröffentlichung auf der Internetseite	62
3. Bewertung der Umsetzung der Offenlegungspflichten und Integration der Nachhaltigkeitsrisiken im Investmentfondssektor	64
III. Pflicht zur Aktualisierung von Informationen	65
IV. Prüfung der Einhaltung der Anforderungen von Art. 3 Offenlegungs-VO	65
Artikel 4 Transparenz nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Unternehmens (Hilf/Vesper-Gräske)	67
I. Einführung	69
II. Persönlicher Anwendungsbereich von Art. 4	72
III. Art. 4 Abs. 1 (Nachteilige Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren)	72
1. Berücksichtigung der PAI von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (Abs. 1 Buchst. a)	72
a) Allgemein	72
b) Principal Adverse Impacts (PAI)	74
c) Mindestangaben über die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen (Art. 4 Abs. 2)	82
2. Nichtberücksichtigung von nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (Abs. 1 Buchst. b)	82
a) Comply or Explain	82
b) Konkrete Anforderungen nach Abs. 1 Buchst. b	83
3. Veröffentlichungsform	84
4. Veröffentlichungszeitraum	84
IV. Art. 4 Abs. 2 (Mindestinhalte)	85
V. Art. 4 Abs. 3 und 4 (Verpflichtende Offenlegung)	85
VI. Art. 4 Abs. 5 (Informationspflichten für Finanzberater)	85
1. Berücksichtigung nachteiliger Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren	86
2. Nichtberücksichtigung nachteiliger Auswirkungen	87
VII. Art. 4 Abs. 6 und 7	87

Inhaltsverzeichnis

Artikel 5 Transparenz der Vergütungspolitik im Zusammenhang mit der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken (Emmerich/Fischer)	87
I. Herleitung	88
II. Vergütungspolitik	93
III. Offenlegung der Vergütungspolitik	97
IV. Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei der Vergütungspolitik	99
V. Ausgestaltung der Vergütungspolitik und Offenlegung gemäß den sektoralen Rechtsvorschriften	104
1. Richtlinie 2009/65/EG (OGAW-RL)	105
a) Berücksichtigung von Risiken in der Vergütungspolitik	105
b) Offenlegung der Vergütungspolitik	108
2. Richtlinie 2009/138/EG (Solvabilität II)	109
a) Berücksichtigung von Risiken in der Vergütungspolitik	109
b) Offenlegung der Vergütungspolitik	112
3. Richtlinie 2011/61/EU (AIFM-RL)	113
a) Berücksichtigung von Risiken in der Vergütungspolitik	113
b) Offenlegung der Vergütungspolitik	116
4. Richtlinie 2013/36/EU (CRD)	117
a) Berücksichtigung von Risiken in der Vergütungspolitik	117
b) Offenlegung der Vergütungspolitik	123
5. Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II)	125
a) Verankerung des Anlegerschutzes	125
b) Offenlegung	128
6. Richtlinie (EU) 2016/97 (IDD)	128
a) Verankerung des Anlegerschutzes	128
b) Offenlegung	130
7. Richtlinie (EU) 2016/2341 (EbAV-RL)	131
a) Berücksichtigung von Risiken in der Vergütungspolitik	131
b) Offenlegung der Vergütungspolitik	134
8. Exkurs: Richtlinie (EU) 2019/2034 (IFD)	134
a) Berücksichtigung von Risiken in der der Vergütungspolitik	135
b) Offenlegung der Vergütungspolitik	138
VI. Fazit	139

Artikel 6 Transparenz bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken (Schirmer)	140
I. Allgemeines	142
II. Transparenz bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken für Finanzmarktteilnehmer, Abs. 1	143
1. Herkunft der Pflicht zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken	143
2. Art und Weise, wie Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungen einbezogen werden, Abs. 1 Buchst. a	144
3. Ergebnisse der Bewertung der zu erwartenden Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite der Finanzprodukte, die sie zur Verfügung stellen, Abs. 1 Buchst. b	144
4. Nachhaltigkeitsrisiken als nicht relevant erachten	145
5. Praktische Umsetzung bei AIFM und OGAW-Verwaltungsgesellschaften	145

Inhaltsverzeichnis

III. Transparenz bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken für Finanzberater, Abs. 2	146
1. Sachlicher und persönlicher Anwendungsbereich	146
2. Herkunft der Pflicht zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken	146
3. Art und Weise, wie Nachhaltigkeitsrisiken bei der Anlage- oder Versicherungsberatung einbezogen werden, Abs. 2 Buchst. a	146
4. Ergebnis der Bewertung der zu erwartenden Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite der Finanzprodukte, die Gegenstand der Beratung sind, Abs. 2 Buchst. b	147
5. Nachhaltigkeitsrisiken als nicht relevant erachten	147
6. Reichweite der Offenlegungspflicht im Rahmen der Anlageberatung	147
IV. Pflicht zur Offenlegung für Finanzprodukte nach Art. 6 aus der Taxonomie-VO	148
V. Medium der Offenlegung, Abs. 3	148
1. Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM), Abs. 3 Buchst. a	148
2. Versicherungsunternehmen, Abs. 3 Buchst. b	148
3. Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge (EbAV), Abs. 3 Buchst. c	149
4. Verwalter von qualifizierten Risikokapitalfonds, Abs. 3 Buchst. d	149
5. Verwalter von qualifizierten Fonds für soziales Unternehmertum, Abs. 3 Buchst. e	149
6. Hersteller von Altersvorsorgeprodukten, Abs. 3 Buchst. f	150
7. OGAW-Verwaltungsgesellschaften, Abs. 3 Buchst. g	150
8. Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltung oder Anlageberatung anbieten, Abs. 3 Buchst. h	150
9. Kreditinstitute, die Portfolioverwaltung oder Anlageberatung anbieten, Abs. 3 Buchst. i	151
10. Versicherungsvermittler, Abs. 3 Buchst. j	151
11. AIFM, die ELTIF verwalten, Abs. 3 Buchst. k	151
12. Anbieter eines Paneuropäischen Privaten Pensionsprodukts (PEPP-Anbieter), Abs. 3 Buchst. l	151

Artikel 7 Transparenz bei nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Finanzprodukts (Trafkowski/Zukas)	152
I. Einführung und systematische Einordnung	153
1. Überblick	153
2. Zweck und Struktur der Norm	155
3. Auslegungsquellen: Art. 4 Offenlegungs-VO, DelVO Offenlegungs-VO, behördliche Begleitdokumente	156
II. Vorvertragliche Offenlegung – positive Offenlegung (Abs. 1 UAbs. 1)	159
1. Anwendungsbereich	159
a) Persönlich: Finanzmarktteilnehmer	159
b) Sachlich: Finanzprodukte	159
c) Weitere Voraussetzung: Offenlegung nach Art. 4 Offenlegungs-VO	160
d) Tatsächliche Berücksichtigung	161

Inhaltsverzeichnis

2. Rechtsfolge	162
a) „die in Art. 6 Abs. 3 genannten Offenlegungen“	162
b) „Spätestens ab dem 30. Dezember 2022“	162
c) „für jedes Finanzprodukt“	162
d) „Wichtigste NNA“	163
e) „ob und wie berücksichtigen“	167
f) Hinweis auf periodische Informationen	168
III. Vorvertragliche Offenlegung – Negative Offenlegung (Abs. 2)	169
1. Anwendungsbereich	169
a) Persönlich: Finanzmarktteilnehmer	169
b) Sachlich: Finanzprodukte	169
c) Weitere Voraussetzung: negative Offenlegung nach Art. 4 Abs. 1 Buchst. b Offenlegungs-VO	170
2. Rechtsfolge	171
a) „Die in Art. 6 Abs. 3 genannten Offenlegungen“	171
b) „eine Erklärung, dass der Finanzmarktteilnehmer die NNA nicht berücksichtigt“	171
c) „sowie eine Begründung hierzu“	171
IV. Periodische Offenlegung (Abs. 1, UAbs. 2)	172
1. Anwendungsbereich	172
2. Rechtsfolge	173
a) Verpflichtung zur periodischen Offenlegung	173
b) Inhalt der Offenlegung	173
c) Keine negative periodische Offenlegung	174
V. Weitere Auswirkungen von Offenlegungen nach Art. 7 Offenlegungs-VO	175
1. „Berücksichtigen“ von NNA	175
2. Verhältnis von Art. 7 Offenlegungs-VO zu Art. 8 Offenlegungs-VO	177
3. Verhältnis von Art. 7 Offenlegungs-VO zu Vertriebsvorschriften (MiFID II, IDD)	181
Anhang: Zusammenspiel Art. 4 und 7 Offenlegungs-VO – mögliche Offenlegungsvarianten	185

Artikel 8 Transparenz bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale in vorvertraglichen Informationen (Meiners/Hillmann)

I. Bedeutung von Art. 8	189
II. Kommentar zu den Bestandteilen des Art. 8	190
1. Der Begriff des ökologischen oder sozialen Merkmals	190
2. Auslegung des Begriffs „promote“ durch die BaFin	192
3. Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung (Good Governance)	193
4. Finanzprodukt gemäß Art. 8 mit Index als Referenzwert	197
III. Rechtsfolgen und systematische Einordnung	198
1. Offenlegungspflichten des Art. 8	198
2. Transparenz über den Anteil nachhaltiger Investitionen gemäß Art. 2 Nr. 17	201
3. Transparenz über den Anteil ökologisch nachhaltiger Investitionen gemäß EU Taxonomie	203
4. Abgrenzung von Art. 8 zu Art. 6, 7 und 9	205

Inhaltsverzeichnis

IV. Praktische Implikationen und relevante Debatten	209
1. Mögliche Anlagestrategien und -methoden und Bezug zur Marktpraxis	209
2. Mindestnachhaltigkeitskriterien (EC, BVI und ESMA)	212
3. Relevanz des Art. 8 unter MiFID II	215
V. Kritische Würdigung	215

Artikel 9 Transparenz in vorvertraglichen Informationen bei

nachhaltigen Investitionen (Geier/Hombach/Meringdal)	217
I. Bedeutung der Vorschrift	219
II. Systematische Einordnung	220
1. Finanzproduktspezifische Regelung	220
2. Nachhaltige Investition und Taxonomie-VO	221
3. Nachhaltige Investitionen in der MiFID II	227
III. Kommentierung im Einzelnen (nach Absätzen)	229
1. Nachhaltige Investition; Index als Referenzwert (Abs. 1)	229
a) Nachhaltiges Investitionsziel	229
b) Zulässigkeit nicht-nachhaltiger Investitionen	230
c) Nutzung eines Indizes	231
2. Nachhaltige Investitionen ohne Nutzung eines Indizes (Abs. 2)	232
3. Reduzierung von CO ₂ -Emissionen (Abs. 3)	232
a) Reduktion CO ₂ -Emissionen (Abs. 3, UAbs. 1)	232
b) Fehlen eines EU-Referenzwerts (Abs. 3, UAbs. 2)	233
4. Verweise auf Methodik der Indexberechnung (Abs. 4)	234
5. Verweis auf Taxonomie-VO (Abs. 4a)	234
6. Technische Regulierungsstands (Abs. 5 & 6)	236
IV. Praktische Hinweise & Würdigung	241

Artikel 10 Transparenz bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale und bei nachhaltigen Investitionen auf

Internetseiten (Labinsky/Germayer)	242
I. Entstehungsgeschichte	245
1. Gesetzgeberischer Hintergrund	245
2. Inkrafttreten und zeitliche Anwendbarkeit	245
3. Konkretisierende Materialien	246
a) DelVO Offenlegungs-VO	246
b) Review und Weiterentwicklung der DelVO Offenlegungs-VO, Q&As der Aufsichtsbehörden	248
II. Sinn und Zweck der Norm	249
III. Einzelerläuterung	250
1. Persönlicher und sachlicher Anwendungsbereich, Art. 10 Abs. 1	250
2. Veröffentlichungs- und Aktualisierungspflicht, Art. 10 Abs. 1	251
3. Betroffene Informationen, Art. 10 Abs. 1	251
a) Beschreibung der ökologischen oder sozialen Merkmale oder des nachhaltigen Investitionsziels und der angewandten Methoden, Art. 10 Abs. 1 UAbs. 1 Buchst. a und b	251
b) Vorvertragliche Informationen, Art. 10 Abs. 1 UAbs. 1 Buchst. c	251

Inhaltsverzeichnis

c) Informationen aus den regelmäßigen Berichten, Art. 10 Abs. 1 UAbs. 1 Buchst. d	252
4. Art und Weise der Veröffentlichung	252
a) Generelle Anforderungen an die Art und Weise der Veröffentlichung, Art. 10 Abs. 1 UAbs. 2 Offenlegungs-VO iVm Art. 23 DelVO Offenlegungs-VO	252
b) Anforderungen an die Veröffentlichung für Finanzprodukte nach Art. 8, Art. 10 Abs. 1 Buchst. a und b Offenlegungs-VO iVm Art. 25–36 DelVO Offenlegungs-VO	253
c) Anforderungen an die Veröffentlichung für Finanzprodukte nach Art. 9, Art. 10 Abs. 1 Buchst. a und b der Offen- legungs-VO iVm Art. 37–49 DelVO Offenlegungs-VO	259
d) Finanzprodukte mit Anlageoptionen	263
5. Zielkonflikte mit Vertraulichkeitsvereinbarungen und Datenschutzrecht	263
IV. Bezüge zum deutschen Recht und Auswirkungen auf den bestehenden Rechtsrahmen	264
1. Unmittelbare Anwendbarkeit der DelVO Offenlegungs-VO	264
2. Überwachung der Einhaltung und Rechtsfolgen	264
a) Verordnungstext	264
b) Hinwirkungspflichten	264
c) Befugnisse der BaFin	264
d) Sanktionen bei Verstoß gegen Offenlegungsanforderungen auf Internetseiten	265
e) Zivilrechtliche Haftung	265

Artikel 11 Transparenz bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale und bei nachhaltigen Investitionen in regelmäßigen Berichten (Labinsky/Germayer)

regelmäßigen Berichten (Labinsky/Germayer)	265
I. Entstehungsgeschichte	270
1. Gesetzgeberischer Hintergrund	270
2. Inkrafttreten und zeitliche Anwendbarkeit	271
3. Konkretisierende Materialien	271
II. Sinn und Zweck der Norm	272
III. Einzelerläuterung	272
1. Persönlicher und sachlicher Anwendungsbereich, Art. 11 Abs. 1	272
2. Abzugebende Erläuterungen in den regelmäßigen Berichten, Art. 11 Abs. 1	273
a) Allgemeine Grundsätze für die Darstellung von Informationen	273
b) Allgemeine inhaltliche Anforderungen	274
c) Anforderungen an den Bericht für Finanzprodukte nach Art. 8, Art. 11 Abs. 1 Buchst. a	277
d) Anforderungen an den Bericht für Finanzprodukte nach Art. 9, Art. 11 Abs. 1 Buchst. b	283
e) Sonderregeln für Finanzprodukte mit Anlageoptionen, Art. 65–67 DelVO Offenlegungs-VO	286
f) Finanzprodukte, die weder unter Art. 8, noch unter Art. 9 fallen	287

Inhaltsverzeichnis

3. Berichte, Dokumente und Informationen, an welche die Offenlegung anzuhängen ist, Art. 11 Abs. 2	287
a) Verwalter alternativer Investmentfonds („AIFM“)	287
b) Versicherungsunternehmen	287
c) Einrichtung der betrieblichen Altersversorgung („EbAV, IORPs“)	288
d) Verwalter eines qualifizierten Risikokapitalfonds	288
e) Verwalter eines qualifizierten Fonds für soziales Unternehmertum	288
f) Hersteller von Altersvorsorgeprodukten	288
g) OGAW-Verwaltungsgesellschaften	288
h) Wertpapierfirmen, die Portfolioverwaltung anbieten	288
i) Kreditinstitute, die Portfolioverwaltung anbieten	288
j) Anbieter eines Paneuropäischen Privaten Pensionsprodukts	289
k) Zurverfügungstellung von Informationen betreffend professionellen Kunden	289
4. Rückgriff auf Lageberichte und nichtfinanzielle Erklärungen, Art. 11 Abs. 3	289
IV. Bezüge zum deutschen Recht und Auswirkungen auf den bestehenden Rechtsrahmen	290
1. Unmittelbare Anwendbarkeit DelVO Offenlegungs-VO	290
2. Überwachung der Einhaltung und Rechtsfolgen	290
a) Verordnungstext	290
b) Hinwirkungspflichten	290
c) Befugnisse der BaFin	290
d) Sanktionen bei Verstoß gegen Offenlegungsanforderungen in regelmäßigen Berichten	291
e) Zivilrechtliche Haftung	291
Artikel 12 Überprüfung von Informationen (Lühmann)	291
I. Einleitung	291
II. Pflicht zur Aktualisierung von Informationen	292
III. Pflicht zur Veröffentlichung einer Erläuterung zu geänderten Informationen	293
Artikel 13 Marketingmitteilungen (Lühmann)	294
I. Einleitung	294
II. Verbot widersprüchlicher Marketingmitteilungen	295
III. Technische Durchführungsstandards	296
IV. Prüfung der Einhaltung der Anforderungen von Art. 13 Offenlegungs-VO	297
Artikel 14 Zuständige Behörde (Lühmann)	298
I. Einleitung	299
II. Zuständige nationale Aufsichtsbehörde	299
1. Zuständige nationale Aufsichtsbehörde in Deutschland	299
2. Zuständige nationale Aufsichtsbehörde in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union	300

Inhaltsverzeichnis

3. Zuständige nationale Aufsichtsbehörde in anderen Vertragsstaaten der Europäischen Wirtschaftsraums	305
III. Aufsichts- und Ermittlungsbefugnisse	305
IV. Verstöße gegen die Offenlegungs-VO	305
V. Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Aufsichtsbehörden	306
Artikel 15 Transparenz von EbAV und Versicherungsvermittlern (Simon-Schaefer/Merbeth)	306
I. Einleitung	307
II. Transparenz von EbAV	307
1. Begriff EbAV	307
2. Veröffentlichungspflicht	307
3. Position der Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung e.V.	308
4. Verpflichtung von Dienstleistern	308
5. Informationsbereitstellung	309
III. Transparenz von Versicherungsvermittlern	309
1. Definition des Versicherungsvermittler	309
2. Informationsübermittlungspflicht	309
3. Ausnahmetatbestände zur Art der Übermittlung	310
Artikel 16 Altersvorsorgeprodukte im Sinne der Verordnungen (EG) Nr. 883/2004 und (EG) Nr. 987/2009 (Simon-Schaefer/Merbeth)	311
I. Einleitung	311
II. Regelungsgehalt, Einordnung der in Bezug genommenen EU-Verordnungen	312
III. Zielsetzung und Regelungsentention	312
IV. Meldungen der EU-Mitgliedstaaten an die Europäische Kommission und die ESA	313
Artikel 17 Ausnahmen (Lühmann)	313
I. Einleitung	314
II. Umfang der Bereichsausnahme	314
III. Ausnahme von der Bereichsausnahme	317
IV. Meldungen der Mitgliedstaaten an die Europäische Kommission und die ESA	319
Artikel 18 Berichterstattung (Lühmann)	319
I. Einleitung	320
II. Verpflichtete, Berechtigte und Empfänger	320
III. Funktion der Berichtspflicht	321
IV. Übermittlung des Jahresberichts	321
V. Umfang der Berichtspflicht	321
1. Vorgehensweise der ESA zur Erstellung eines Jahresberichts	322
2. Erster Jahresbericht	323
a) Offenlegung von Informationen nach Art. 4 Abs. 1 Buchst. a Offenlegungs-VO	323
b) Offenlegung von Informationen nach Art. 7 Abs. 1 Buchst. a Offenlegungs-VO	323

Inhaltsverzeichnis

c) Gute und weniger gute Beispiele für die freiwillige Offenlegung von Informationen	323
d) Empfehlungen der ESA an die Europäische Kommission	327
e) Empfehlungen der ESA an die zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden	327
3. Zweiter Jahresbericht	328
a) Offenlegung von Informationen nach Art. 4 Abs. 1 Buchst. a Offenlegungs-VO	328
b) Offenlegung von Informationen nach Art. 7 Abs. 1 Buchst. a Offenlegungs-VO	329
c) Gute und weniger gute Beispiele für die freiwillige Offenlegung von Informationen	330
d) Empfehlungen an die Europäische Kommission	333
e) Empfehlungen an die zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden	333
Artikel 19 Bewertung (Lühmann)	334
I. Einleitung	335
II. Umfang der Bewertung	335
III. Frist für die Bewertung	336
IV. Erarbeitung von Legislativvorschlägen	337
V. Verletzung der Pflicht zur Bewertung und Erarbeitung von Legislativvorschlägen	337
Artikel 20 Inkrafttreten und Anwendung (Lühmann)	338
I. Inkrafttreten und Anwendung der Offenlegungs-VO	339
1. Veröffentlichung	339
2. Inkrafttreten	339
3. Geltungsbeginn	339
II. Inkrafttreten und Anwendung der DelVO Offenlegungs-VO	344
1. Veröffentlichung	344
2. Inkrafttreten	344
3. Geltungsbeginn	345
Anhang DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2022/1288 DER KOMMISSION	347
Stichwortverzeichnis	431