

Die EU-Nachhaltigkeitsverordnung – Fluch oder Segen?

Trotz berechtigter Kritik empfiehlt sich keine komplette Umstellung des Regimes



Patricia Volhard
Partnerin bei
Debevoise & Plimpton



Harry Just
Associate bei
Debevoise & Plimpton

Die jüngsten Überschwemmungen in Europa und die hierdurch entstandenen Kosten in Milliardenhöhe haben erneut eindringlich klar gemacht, vor welche Herausforderungen uns der Klimawandel auch in Mitteleuropa stellt.

Einige Ansätze der Europäischen Union zur Erreichung der gesetzten Klimaziele werden dennoch weiter diskutiert. So hat sich die Europäische Union als Vorreiterin bei der Verabschiedung von Offenlegungsvorschriften zu Nachhaltigkeitsthemen im Finanzsektor hervorgetan. Die Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation) ist zum Beispiel ein Grundpfeiler der Bemühungen der Europäischen Union, mehr Transparenz in Sachen Nachhaltigkeit bei insbesondere Fonds im Rahmen ihrer Investitionen zu etablieren.

Die Offenlegungsverordnung ist angelegt als Offenlegungsregime, das sich sowohl an den Manager als auch den Fonds richtet. Für viele, international agierende Fondssponsoren ist inzwischen die Offenlegungsverordnung zu einem Marktstandard geworden, dessen Einführung bei vielen mit erheblichem Aufwand einherging. Neue Verfahren wurden implementiert und Teams um neue Mitarbeiter mit

entsprechender „ESG“-Expertise erweitert, um die Anforderungen an die Nachhaltigkeits-Berichterstattung zu erfüllen.

Dazu gehören Offenlegungspflichten auf Unternehmensebene, das heißt der Fondsmanager muss auf seiner Webseite beispielsweise veröffentlichen, ob (und gegebenenfalls wie) eventuelle negative Auswirkungen der Anlageentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden und gegebenenfalls begründen, weshalb er dies nicht tut.

Im Rahmen des Fundraisings muss der Fondsmanager in der Fondsdokumentation offenlegen, wie er Nachhaltigkeitsrisiken in seine Anlageentscheidungen einbezieht und welche potenziellen Auswirkungen diese Nachhaltigkeitsrisiken auf die Finanzerträge des Fonds haben können. Über diese Mindestanforderungen hinaus müssen Fonds, die in der Fondsdokumentation angeben, ökologische und/oder soziale Merkmale zu fördern und/oder deren Strategie darauf ausgerichtet ist, in sogenannte nachhaltige Anlagen zu investieren, weitere Angaben in standardisierter Form machen. Diese Offenlegung ist jährlich zu aktualisieren und den Anlegern zur Verfügung zu stellen. Auf diese Weise soll mehr Transparenz

im Hinblick auf die Ernsthaftigkeit der Nachhaltigkeitsaussagen des Fonds erreicht werden.

In der Praxis wurde die Offenlegungsverordnung durch die Fondsbranche viel kritisiert als ein Gesetz, das zu zusätzlichem Aufwand und Kosten mit vermeintlich überschaubarem Nutzen führt, insbesondere für institutionelle Anleger. Auch wenn der zusätzliche Aufwand und die Kosten nicht von der Hand zu weisen sind, ist jedoch zu beobachten, dass die Einführung dieser Transparenzpflichten zu einer gewissen Veränderung geführt hat. Fondsmanager scheinen nun konkreter zu Nachhaltigkeitsthemen zu berichten und diese auch nachzuhalten, um entsprechend ihre Berichtspflichten zu erfüllen.

Allerdings stehen Fondsmanager vor der Herausforderung, insbesondere kleinere und junge Portfoliounternehmen nicht mit zu hohem, administrativem Aufwand im Zusammenhang mit der Erhebung und der Berichterstattung von Nachhaltigkeitsdaten und bei der Auferlegung von Prozessen zu überfordern. Zudem kämpfen Fondsmanager mit Unklarheiten, bei der Auslegung des Gesetzes und in den Vorlagen, die sich zum Teil durch entsprechende Aussagen der EU-Kommission ge-

Auch wenn der zusätzliche Aufwand und die Kosten nicht von der Hand zu weisen sind, ist jedoch zu beobachten, dass die Einführung dieser Transparenzpflichten zu einer gewissen Veränderung geführt hat.

klärt haben, während andere bestehen blieben oder neue hinzukamen.

So müssen Fondsmanager, die besondere Ambitionen in Sachen Nachhaltigkeit haben und deren Strategie darauf ausgerichtet ist, in „nachhaltige Anlagen“ zu investieren, bedenken, dass die Definition des Begriffs in der Verordnung mit einiger Flexibilität belegt ist, die eine Beurteilung durch den Fondsmanager erfordert. Nach der Offenlegungsverordnung sind unter nachhaltigen Anlagen solche Investitionen zu verstehen, die darauf ausgerichtet sind, ein Nachhaltigkeitsziel erheblich zu fördern und gleichzeitig nicht erheblich andere Nachhaltigkeitsfaktoren zu beeinträchtigen.

Die EU-Kommission hat im vergangenen Jahr hilfreich klargestellt, dass es dem Fondsmanager obliegt, zu definieren, was im Zusammenhang mit der Fondsstrategie als „erheblich“ anzusehen ist. Dies war im Grundsatz eine begrüßenswerte Klarstellung im Sinne des als Offenlegungsregime angelegten Gesetzes, das gerade nicht die Einführung von verschiedenen Labels und damit einer bestimmten Produktregulierung zum Ziel hatte.

Wem dies zu wenig konkret ist, hat die Möglichkeit, sich an der Taxonomie-Verordnung zu orientieren, welche ebenfalls nachhaltige Investments im oben genannten Sinne definiert, aber genaue Vorgaben macht, was als „erheblich ökologisch nachteilig“ beziehungsweise ein „erheblicher Beitrag zu einem ökologischen Ziel“ anzusehen ist. Hier wird in der Tat eine Art Label im Sinne von „Taxonomie-konformen Investments“ geschaffen.

Ein oft vorgetragener Kritikpunkt an der Offenlegungsverordnung ist das Fehlen eines Begriffs für „transitional Investments“. Zunächst wurde darüber spekuliert, ob Anlagen, die darauf ausgerichtet sind, nicht nachhaltige Vermögenswerte in nachhaltige Vermögenswerte umzuwandeln, als „nachhaltige Investments“ im Sinne der Offenlegungsverordnung angesehen werden können.

Die EU-Kommission hat im vergangenen Jahr hilfreich klargestellt, dass es dem Fondsmanager obliegt, zu definieren, was im Zusammenhang mit der Fondsstrategie als „erheblich“ anzusehen ist.

Allerdings stellte die EU-Kommission im vergangenen Jahr klar, dass das Konzept der nachhaltigen Investition und insbesondere die Bedingung, dass diese keinem ökologischen oder sozialen Ziel erheblich schaden darf, keine Anlagen zulässt, die zum Zeitpunkt der Investition erheblichen Schaden anrichten, selbst wenn ein Übergangsplan vorhanden ist. Anlagen, die auf die Umwandlung des Investments ausgerichtet sind, spielen aber eine wichtige Rolle in der nachhaltigen Finanzierung – sie fördern den Übergang der Weltwirtschaft zu einer Netto-Nullbilanz. Diese Fondsmanager können nach Art. 8 Offenlegungsverordnung (d.h. abstellend auf eine Förderung ökologischer und/oder sozialer Merkmale) über die Entwicklung des Portfolios Bericht erstatten, aber ihre Anlagen dürfen zunächst nicht als nachhaltige Anlagen tituliert werden. Dies könnte ihnen einen Nachteil im Fundraising verschaffen. Worauf es letztlich ankommen sollte, ist, dass der institutionelle Investor überprüfen kann, ob und wie erfolgreich der Fonds den Plan zur Umwandlung des Investments tatsächlich umsetzt, und genau dies wird durch die fortlaufende Berichterstattung erreicht.

Auch hier gilt, wer ein konkretes Label wünscht, muss sich an bestimmten Kriterien messen lassen, und diese sieht die Taxonomie-Verordnung vor. Sie ist darauf angelegt, konkreter das Konzept von Investitionen mit einem Übergangsplan und Investitionen mit glaubwürdigen, wissenschaftsbasierten Zielen zu verankern.

Das System eines Offenlegungsregimes neben dem rigideren und strengen Label-Regime der Taxonomie-Verordnung ist im Grunde eine intelligente Lösung, die Fondsanbietern die Möglichkeit gibt, sich darauf einzustellen, dass sie sich an ihren Nachhaltigkeitsaussagen messen lassen müssen, ohne den Fondsanbietern eine starre Produktregulierung aufzuerlegen. Allerdings wird kritisiert, dass insbesondere Retail-Investoren mit den Kategorien nach der Offenlegungs-

verordnung bestimmte Mindestanforderungen verbinden, was mitunter den Wunsch nach Überarbeitung der Verordnung auslöste.

Die EU-Kommission erwägt daher eine Überarbeitung der Offenlegungsverordnung, und die Einführung eines Label-Regimes und/oder Mindeststandards für Fonds, die derzeit nach Art. 8 Offenlegungsverordnung berichten, ist jedenfalls eine mögliche Option über die ernsthaft diskutiert wird.

Bei allem Verständnis für das bestehende Verbesserungspotential sollte nicht außer Acht gelassen werden, dass die Offenlegungsverordnung bei Fondssponsoren bereits zu erheblichen Veränderungen in ihren Prozessen geführt hat. Jetzt, da man sich auf die neuen Regelungen eingestellt und Prozesse umgesetzt hat, wäre es unglücklich, alternativlos ein rigides Label-Regime einzuführen, das mit Sicherheit die Branche wieder vor neue Herausforderungen stellen würde.

Es mag im Retail-Bereich sinnvoll sein, mehr Vergleichbarkeit durch Label einzuführen, im institutionellen Fondsbereich erscheint dies mitunter weniger zwingend als die Beibehaltung eines Offenlegungsregimes, das es dem Manager ermöglicht, Aussagen zu Nachhaltigkeitsthemen zu machen und diese auch zu fördern, sowie hierzu zu berichten, ohne bestimmte Mindestziele zu garantieren. Auch bei Finanzberichten wird nicht erwartet, dass eine Garantie auf bestimmte Erträge gegeben wird. Gleiches sollte auch im Hinblick auf Nachhaltigkeitsberichte gelten. Fondsmanager von als Blind-Pools ausgestalteten, geschlossenen Fonds können nicht seriös eine Garantie für die gesamte Laufzeit des Fonds abgeben. Alles andere läuft Gefahr, dass es Fondsmanager eher entmutigt als anspornt.

Ein neues Gesetz braucht Zeit der Anpassung und auch Nachbesserung; eine komplette Umstellung eines grundsätzlich vernünftigen Regimes nach nur zwei Jahren sollte sorgfältig durchdacht werden.