

# Offenlegungs-VO

Glander / Lühmann / Kropf

2024

ISBN 978-3-406-75726-6

C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei  
[beck-shop.de](https://beck-shop.de)

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](https://beck-shop.de) steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

[beck-shop.de](https://beck-shop.de) hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird [beck-shop.de](https://beck-shop.de) für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Glander/Lühmann/Kropf  
Offenlegungs-Verordnung



**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

# 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



C.H. BECK

Zitiervorschlag:

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

  
**beck-shop.de**  
**beck.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG  
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](https://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 Lüthmann, 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



**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

## 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](mailto:harald.glander@simmons-simmons.com), [daniel.luehmann@simmons-simmons.com](mailto:daniel.luehmann@simmons-simmons.com) oder [christiankropf@gmx.de](mailto:christiankropf@gmx.de).

Frankfurt am Main/München, im Dezember 2023

Harald Glander

Daniel Lühmann

Christian Kropf

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

## 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“!

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-

---

<sup>1</sup> [https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/disclosures/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector\\_en](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.<sup>2</sup>

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.

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

---

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



**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

## 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**

<b>Artikel 1 Gegenstand</b> (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

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

### **Artikel 2a Grundsatz der Vermeidung erheblicher**

<b>Beeinträchtigungen</b> (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
<b>Artikel 3 Transparenz bei den Strategien für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken (Lühmann/Maixner) . . . . .</b>	<b>59</b>
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
<b>Artikel 4 Transparenz nachteiliger Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Unternehmens (Hilf/Vesper-Gräcke) . . . . .</b>	<b>67</b>
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

<b>Artikel 5</b>	<b>Transparenz der Vergütungspolitik im Zusammenhang mit der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken</b> (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 Vergütungspolitik	135
b)	Offenlegung der Vergütungspolitik	138
VI.	Fazit	139

<b>Artikel 6</b>	<b>Transparenz bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken</b> (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

<b>Artikel 7 Transparenz bei nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen auf Ebene des Finanzprodukts</b> (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

<b>Artikel 8 Transparenz bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale in vorvertraglichen Informationen (Meiners/Hillmann)</b>	187
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
<b>Artikel 9 Transparenz in vorvertraglichen Informationen bei nachhaltigen Investitionen</b> (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 <sub>2</sub> -Emissionen (Abs. 3) . . . . .	232
a) Reduktion CO <sub>2</sub> -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
<b>Artikel 10 Transparenz bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale und bei nachhaltigen Investitionen auf Internetseiten</b> (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

<b>Artikel 11 Transparenz bei der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale und bei nachhaltigen Investitionen in regelmäßigen Berichten (Labinsky/Germayer) . . . . .</b>	<b>265</b>
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
<b>Artikel 12 Überprüfung von Informationen (Lühmann)</b>	291
I. Einleitung	291
II. Pflicht zur Aktualisierung von Informationen	292
III. Pflicht zur Veröffentlichung einer Erläuterung zu geänderten Informationen	293
<b>Artikel 13 Marketingmitteilungen (Lühmann)</b>	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
<b>Artikel 14 Zuständige Behörde (Lühmann)</b>	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
<b>Artikel 15 Transparenz von EbAV und Versicherungsvermittlern</b> (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
<b>Artikel 16 Altersvorsorgeprodukte im Sinne der Verordnungen</b> <b>(EG) Nr. 883/2004 und (EG) Nr. 987/2009</b> (Simon-Schaefer/Merbeth) . . . . .	311
I. Einleitung . . . . .	311
II. Regelungsgehalt, Einordnung der in Bezug genommenen EU-Verordnungen . . . . .	312
III. Zielsetzung und Regelungsintention . . . . .	312
IV. Meldungen der EU-Mitgliedstaaten an die Europäische Kommission und die ESA . . . . .	313
<b>Artikel 17 Ausnahmen</b> (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
<b>Artikel 18 Berichterstattung</b> (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
<b>Artikel 19 Bewertung (Lüthmann) . . . . .</b>	<b>334</b>
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
<b>Artikel 20 Inkrafttreten und Anwendung (Lüthmann) . . . . .</b>	<b>338</b>
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
<b>Anhang DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2022/1288        DER KOMMISSION . . . . .</b>	<b>347</b>
<b>Stichwortverzeichnis . . . . .</b>	<b>431</b>