

# Taxonomie-Verordnung: Taxonomie-VO

Fellenberg / Kment

2024

ISBN 978-3-406-79405-6

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.

der ESMA zu Fondsnamen für nachhaltige Produkte Quoten erheblich unter 100% vor.<sup>37</sup>

Die Erwgr. zur Offenlegungs-VO und darauf basierende Stellungnahmen der Europäischen Kommission schränken die Beimischung jedoch erheblich ein.<sup>38</sup> So stellt Erwgr. 15 Offenlegungs-VO RTS klar, dass nicht nachhaltige Investitionen nur im Rahmen des Nachhaltigkeitszieles und nur für ausgewählte Zwecke zulässig sind, zB zur Umsetzung sektorspezifischer Anforderungen.<sup>39</sup> Entsprechend äußerte die Kommission, dass bei Investmentfonds Ausnahmen für **Absicherungsgeschäfte** und **Liquiditätsmanagement** zulässig sind.<sup>40</sup> Diese begrenzten Ausnahmen führen dazu, dass Art. 9-Produkte zwar nicht zwingend 100% nachhaltig investiert sein müssen und daher auch Quoten unter 100% aufweisen können. Nicht-nachhaltige Investitionen sind jedoch auf Ausnahmen beschränkt, die regulatorisch geboten sind.

#### IV. Nachhaltige Investition in der MiFID II

Art. 9-Produkte und damit Art. 5 erlangen im Rahmen der MiFID II Bedeutung. So sind dort Nachhaltigkeitspräferenzen im Rahmen der Geeignetheitsprüfung abzufragen.<sup>41</sup>

<sup>37</sup> ESMA, Consultation Paper, On Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms, 18.11.2022, ESMA34-472-373. Siehe hierzu auch Wollenhaupt/Zeibig DB Beilage 2 2023, 59 (59).

<sup>38</sup> Erwgr. 15 VO (EU) 2022/1288; Consolidated questions and answers (Q&A) on the SFDR (Regulation (EU) 2019/2088) and the SFDR Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288), JC 2023 18, 17.5.2023, Teil V, Antwort auf Frage 1, veröffentlicht 14.7.2021, geänderte Fassung 6.4.2023. Vgl. Geier/Meringdal/Stille, ESG-Compliance, 1. Aufl. 2023, § 6 Rn. 90–93.

<sup>39</sup> Erwgr. 15 Offenlegungs-VO RTS: „Zwar sollten mit Finanzprodukten, mit denen nachhaltige Investitionen angestrebt werden, nur nachhaltige Investitionen getätigt werden, bis zu einem gewissen Grad sind aber auch andere Investitionen zulässig, wenn dies im Rahmen sektorspezifischer Anforderungen vorgeschrieben ist. Daher ist es angemessen, Angaben über Höhe und Zweck etwaiger anderer Investitionen zu verlangen, damit überprüft werden kann, ob diese Investitionen nicht dazu führen, dass die nachhaltigen Investitionsziele des Finanzprodukts nicht erreicht werden.“.

<sup>40</sup> Consolidated questions and answers (Q&A) on the SFDR (Regulation (EU) 2019/2088) and the SFDR Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288), JC 2023 18, 17.5.2023, Teil V, Antwort auf Frage 1, veröffentlicht 14.7.2021, geänderte Fassung 6.4.2023: „A financial product, in order to meet requirements in accordance with prudential, product-related sector specific rules may next to ‚sustainable investments‘, also include investments for certain specific purposes such as hedging or liquidity which, in order to fit the overall financial product's sustainable investments' objective, have to meet minimum environmental or social safeguards, i. e. investments or techniques for specific purposes must be in line with the sustainable investment objective. Since Article 9 SFDR remains neutral in terms of the product design, or investing styles, investment tools, strategies or methodologies to be employed or other elements, the product documentation must include information how the given mix complies with the ‚sustainable investment‘ objective of the financial product in order to comply with the „no significant harm principle“ of Article 2, point (17), SFDR.“

<sup>41</sup> Vgl. Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253 zur Änderung der VO (EU) 2017/565 (MiFID II-DelV) im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren, -risiken und -präferenzen in bestimmte organisatorische Anforderungen und Bedingungen für die

- 25 **Drei Kategorien** werden unterschieden (Art. 2 Nr. 7 MiFID II DelV):
- Finanzinstrumente, die ökologisch nachhaltige Investitionen nach der Taxonomie-VO zum Gegenstand haben,
  - Finanzinstrumente, die nachhaltige Investitionen nach der Offenlegungs-VO zum Gegenstand haben und
  - Finanzinstrumente, bei denen die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen (principle adverse impact – PAI) auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden.
- 26 Die Bestimmung der Nachhaltigkeitspräferenz umfasst jeweils auch die Festlegung des gewünschten Mindestanteils nachhaltiger Investitionen bzw. der qualitativen und quantitativen Elemente der wichtigsten, nachteiligen Auswirkungen (PAI). Vorbehaltlich der Erreichung des erforderlichen Mindestanteils, fallen Art. 9-Produkte zwingend in die **zweitgenannte Kategorie** – es handelt sich um nachhaltige Investitionen iSd Offenlegungs-VO. Wenn das Produkt taxonomiefähige Wirtschaftstätigkeiten zum Gegenstand hat, ist es auch insoweit der **erstgenannten Kategorie** zuzuordnen. Art. 9-Produkte sind nicht zwingend auch PAI-Produkte.<sup>42</sup> Häufig werden die für PAI-Produkte relevanten Daten (bei entsprechender Ausgestaltung) jedoch bereits im Rahmen der DNSH-Analyse untersucht, so dass Art. 9-Produkte häufig ohne großen Zusatzaufwand auch als PAI-Produkte ausgestaltet werden können. Auch verlangt der Offenlegungs-VO RTS von Finanzmarktteilnehmern offenzulegen, inwieweit PAI-Indikatoren im Rahmen der DNSH-Analyse Berücksichtigung fanden.<sup>43</sup>
- 27 Die Kategorisierung des Art. 9-Produkts anhand der für Nachhaltigkeitspräferenzen vorgesehenen Kategorien spielt auch im Rahmen der **Produkt Governance** eine Rolle. So kann der Zielmarkt nach Ansicht der ESMA diesen Kategorien entlehnt sein.<sup>44</sup> Auf Produktebene wird die Einstufung daher typischerweise ebenfalls erfasst.

### C. Kommentierung im Einzelnen

- 28 Art. 5 ergänzt die vorvertragliche Offenlegung (Art. 6 Offenlegungs-VO) sowie die regelmäßige Berichterstattung (Art. 11 Offenlegungs-VO) für Art. 9-Produkte um weitere **Datenpunkte**.

---

Ausübung der Tätigkeit von Wertpapierfirmen. Va Art. 2 Nr. 7 MiFID II-DelV und Art. 33 Abs. 1; Art. 54 Abs. 2a, Abs. 5 MiFID II-DelV; Vgl. hierzu auch Geier/Hombach BKR 2021, 6 (8); Schwintowski VuR 2022, 201 (201); ESMA, Leitlinien zu einigen Aspekten der MiFID II-Anforderungen an die Geeignetheit, ESMA 35-43-3172, 3.4.2023; Waschbusch/Kiszka/Runco BKR 2021, 609 (611 ff.); Ruland/Bürger/Weber/Kroth Newsdienst Compliance 2022.

<sup>42</sup> Vgl. Geier/Meringdal/Stille, ESG-Compliance, 1. Aufl. 2023, § 7 Rn. 24f.; Glander/Kropf/Lühmann BKR 2023, 28 (35).

<sup>43</sup> Consolidated questions and answers (Q&A) on the SFDR (Regulation (EU) 2019/2088) and the SFDR Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288), JC 2023 18, 17.5.2023, Teil II, Antwort auf Frage 1, veröffentlicht 6.4.2023.

<sup>44</sup> ESMA, Final report: Guidelines on MiFID II product governance requirements, ESMA35-43-3448, 27.3.2023, GL Nr. 20. Die ESMA schlägt in der aktualisierten Entwurfsfassung neben den drei bisherigen Kategorien vor, dass bei der Zielmarktbestimmung auch der Fokus eines Instruments auf Umwelt, soziale oder Governance-Kriterien Berücksichtigung finden kann. Siehe hierzu auch Schlee/Rojahn DB Beilage 2 2023, 54 (55).

Die Regelung verpflichtet, nach der Taxonomie-VO verfolgte Umweltziele ausdrücklich zu bestimmen (Art. 5 Abs. 1a). Sodann ist zu beschreiben, wie die der Investition zugrunde liegenden Wirtschaftstätigkeiten einen wesentlichen Beitrag zu diesen Umweltzielen leisten (Art. 5 Abs. 1b). Dabei ist der **prozentuale Umfang** ökologisch nachhaltiger Investitionen iSd Taxonomie-VO offenzulegen, inklusive Unterscheidung nach ermöglichenden Tätigkeiten (Art. 16) und Übergangstätigkeiten (Art. 10 Abs. 2). 29

Die Methodik zur Berechnung des prozentualen Umfangs regelt **Art. 17 Offenlegungs-VO RTS**, der iRv Art. 9-Produkten über Art. 18, 19, 15 Offenlegungs-VO RTS Anwendung findet. Entscheidend ist das Verhältnis des Marktwerts aller Investitionen des betroffenen Finanzprodukts in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten zum Marktwert aller Investitionen des Finanzprodukts. Diese Vorgaben des Offenlegungs-VO RTS gelten nur für Finanzmarktteilnehmer. **Finanzberater** im Anwendungsbereich des Art. 5 (vgl. → Rn. 5) können eine andere Form der Darstellung wählen. Allerdings empfiehlt sich, die Vorschriften der Offenlegungs-VO RTS, soweit für Finanzberater inhaltlich anwendbar, weitgehend abzubilden. 30

**Anh. III Offenlegungs-VO RTS** (Vorlage – Vorvertragliche Informationen) 31 und **Anh. V Offenlegungs-VO RTS** (Vorlage – Regelmäßige Berichterstattung) konsolidieren für Finanzmarktteilnehmer die rechtlichen Anforderungen der Offenlegungs-VO mit Art. 5 in zu verwendenden **Mustern**. Die Erläuterungen zum Muster geben Hilfestellung, wie diese jeweils zu befüllen sind.<sup>45</sup>

## D. Praktische Hinweise und Würdigung

Die langfristige Bedeutung des Art. 9 Offenlegungs-VO und damit der Regelung des Art. 5 ist noch **nicht absehbar**. 32

Studien weisen zwar auf langfristig steigende Nachfrage zumindest im Fondssegment hin.<sup>46</sup> Die Auswirkungen der **Beimischungsgrenzen** → Rn. 21 lassen sich aktuell jedoch noch nicht abschätzen. Auch weist die ESMA selbst darauf hin, dass zahlreiche Anbieter ihre Investmentvermögen in Q4 2022 aus der Art. 9-Fonds Klassifizierung herausgenommen haben.<sup>47</sup> 33

Ferner stellt sich die Frage, ob künftig **genügend Anreize** fortbestehen, die hohen Anforderungen für Art. 9-Produkte zu erfüllen. Dies gilt insbesondere, wenn zB über das ECO Level oder die Vorgaben zu Fondsnamen mit Nachhaltigkeit bereits bei Einhaltung geringerer Anforderungen geworben werden darf (vgl. → Rn. 22). 34

<sup>45</sup> Zu geplanten Anpassungen am Offenlegungs-VO RTS vgl. ESAs, Joint Consultation Paper, Review of SFDR Delegated Regulation regarding PAI and financial product disclosures, JC 2023 09, 12.4.2023.

<sup>46</sup> Vgl. zB ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, Ausgabe 1 2023, 21.12.2022.

<sup>47</sup> Vgl. zB ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities, Ausgabe 1 2023, 21.12.2022, S. 35.

### **Artikel 6** **Transparenz in vorvertraglichen Informationen und regelmäßigen Berichten bei Finanzprodukten, mit denen ökologische Merkmale beworben werden**

<sup>[1]</sup> Werden mit einem Finanzprodukt nach Artikel 8 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2019/2088 ökologische Merkmale beworben, so gilt Artikel 5 der vorliegenden Verordnung entsprechend.

<sup>[2]</sup> Den gemäß Artikel 6 Absatz 3 und Artikel 11 Absatz 2 der Verordnung (EU) 2019/2088 offenzulegenden Informationen wird die folgende Erklärung beigefügt:

„Der Grundsatz „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ findet nur bei denjenigen dem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen Anwendung, die die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten berücksichtigen.

Die dem verbleibenden Teil dieses Finanzprodukts zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.“

**Literatur:** Bueren, Die EU-Taxonomie nachhaltiger Anlagen – Teil I –, WM 2020, 1611; Geier/Meringdal/Stille, ESG-Compliance, 1. Aufl. 2023; Glander/Kropf/Lühmann, Praktische Umsetzung der Pflichten aus der Offenlegungs-VO, BKR 2023, 28; Glander/Lühmann/Jesch, Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor unter der Offenlegungsverordnung (Teil 2), BKR 2020, 545; Steuer, Grüne Transparenz und nachhaltige Verwirrung – Die produktbezogenen Informationsvorschriften der SFDR, ZBB/JBB 2022, 31; Nagel/Lorenz/El-Qalili, Nachhaltige Investitionen im System der Offenlegungs-VO und Taxonomie-VO – Zur aufsichtsrechtlichen Einordnung von Impact-Fonds, BKR 2022, 360; Verrecchia, Essays on disclosure, Journal of Accounting and Economics, 2001, 97; Weitmayer/Moosbauer: Compliancevorgaben für Kapitalverwaltungs- und Beteiligungsgesellschaften: Transparenz-, Außenwirtschafts- und Geldwäscheregelung (Teil I), GWR 2021, 325.

#### **Übersicht**

	R.n.
A. Bedeutung der Vorschrift . . . . .	1
B. Systematische Einordnung . . . . .	3
I. Abgrenzung zu nachhaltigen Investitionen (Art. 9 Offenlegungs-VO) . . . . .	6
II. Abgrenzung zu anderen Produkten (Art. 6 Offenlegungs-VO) . . . . .	10
III. Bedeutung im Rahmen der MiFID II . . . . .	14
C. Kommentierung im Einzelnen . . . . .	17
I. Bewerbung ökologischer Merkmale . . . . .	17
II. Anwendung der Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung . . . . .	25
III. Offenlegungspflichten . . . . .	28
D. Praktische Hinweise und Würdigung . . . . .	32

## A. Bedeutung der Vorschrift

Art. 6 adressiert Finanzprodukte, mit denen **ökologische Merkmale** beworben werden. Die Norm baut tatbestandlich auf Art. 8 Abs. 2a Offenlegungs-VO auf.<sup>1</sup> Art. 8 Abs. 2a Offenlegungs-VO und Art. 6 setzen tatbestandlich keine nachhaltigen Investitionen iSd Art. 2 Nr. 17 Offenlegungs-VO und keine Investitionen in taxonomiekonforme Wirtschaftsaktivitäten iSd Art. 3 voraus. Art. 6 ist damit von Art. 5 und Art. 9 Offenlegungs-VO abzugrenzen. Mit der Einführung der Produktkategorie des Art. 8 Offenlegungs-VO neben nachhaltigen Produkten iSd Art. 9 Offenlegungs-VO trägt der Gesetzgeber dem Umstand Rechnung, dass unterschiedlich ausgestaltete Produkte auch **unterschiedliche Ambitionsniveaus** hins. ihrer Nachhaltigkeit verfolgen können.<sup>2</sup>

Während in der Literatur anfänglich die Meinung vertreten wurde, den Produktkategorien des Art. 8, 9 Offenlegungs-VO käme eine **Labeling-Funktion** (iSv „light green“ und „dark green“-Produkten) zu,<sup>3</sup> wurde zwischenzeitlich klargestellt, dass diese Kategorien nicht für Werbezwecke geschaffen wurden, sondern lediglich um tatbestandlich den Umfang der Offenlegung zu steuern.<sup>4</sup> Dies zeigt insbesondere Art. 8 Offenlegungs-VO, der nicht notwendigerweise als Qualitätsmerkmal zu verstehen ist (vgl. → Rn. 1). Weist ein Produkt die Charakteristika eines ökologisch nachhaltigen Finanzprodukts iSv Art. 9 Offenlegungs-VO bzw. eines Finanzprodukts, mit dem ökologische Merkmale beworben werden, auf, löst dies die Offenlegungspflichten des Art. 5 bzw. Art. 6 aus. Der Umfang der Offenlegungspflichten richtet sich damit nach der Ausgestaltung eines Produkts.<sup>5</sup>

## B. Systematische Einordnung

Über den Verweis auf Art. 8 Abs. 2a Offenlegungs-VO ist Art. 6 **produktspezifisch** ausgestaltet.

Der persönliche Anwendungsbereich des Art. 8 Abs. 2a Offenlegungs-VO ist auf Finanzmarktteilnehmer beschränkt. Art. 6 adressiert alle Finanzprodukte im Anwendungsbereich des Art. 8 Offenlegungs-VO. Er findet damit auch auf **Finanzberater** Anwendung, sofern sie zur Abgabe einer nichtfinanziellen Erklärung verpflichtet sind (Art. 1 Abs. 2; vgl. hierzu → Art. 5 Rn. 5).

Mit Art. 8 Offenlegungs-VO schafft der Gesetzgeber eine **Kategorie** von Finanzprodukten, die mit ihren Nachhaltigkeitsambitionen zwischen Produkten mit

<sup>1</sup> Vgl. Weitnauer/Moosbauer GWR 2021, 325 (329).

<sup>2</sup> Vgl. Erwgr. 14 Offenlegungs-VO RTS.

<sup>3</sup> ESAs, Joint Consultation Paper Taxonomy related sustainability disclosures: Draft regulatory technical standards with regard to the content and presentation of sustainability disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088, JC 2021/22, 15.3.2021, S. 5.

<sup>4</sup> Vgl. ESMA, Supervisory briefing – Sustainability risks and disclosures in the area of investment management, ESMA34-45-1427, S. 8; Consolidated questions and answers (Q&A) on the SFDR (Regulation (EU) 2019/2088) and the SFDR Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288), JC 2023 18, 17.5.2023, Teil V, Antwort auf Frage 2, veröffentlicht 14.7.2021.

<sup>5</sup> Vgl. auch Glander/Kropf/Lühmann BKR 2023, 28 (33f.).

nachhaltigem Investitionsziel (Art. 9 Offenlegungs-VO) und Produkten stehen, die weder den Vorgaben des Art. 9 Offenlegungs-VO noch Art. 8 Offenlegungs-VO genügen, dh ggf. lediglich in den Anwendungsbereich des Art. 6 Offenlegungs-VO fallen (Art. 6-Produkte).<sup>6</sup>

### I. Abgrenzung zu nachhaltigen Investitionen (Art. 9 Offenlegungs-VO)

- 6 Neben dem Vorliegen eines Finanzprodukts (vgl. → Rn. 5) ist zentrales Tatbestandsmerkmal für die Auslösung der Offenlegungspflichten des Art. 6 die Ausgestaltung des Finanzprodukts als ein solches, mit dem **ökologische Merkmale beworben** werden (Art. 8 Abs. 2a Offenlegungs-VO). Werden mit dem Produkt nur soziale (nicht jedoch auch ökologische) Merkmale beworben, findet zwar Art. 8 Offenlegungs-VO, nicht jedoch auch Art. 6 Anwendung.
- 7 Der Erfüllung des Tatbestandsmerkmals der Bewerbung ökologischer Merkmale steht nicht entgegen, dass mit einem Finanzprodukt **auch nachhaltige Investitionen** getätigt werden.<sup>7</sup> Werden mit einem Art. 8-Produkt auch (partiell) nachhaltige Investitionen getätigt, finden insoweit die Vorgaben an nachhaltige Investitionen vollständig Anwendung, dh auch zB der Grundsatz der Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen.<sup>8</sup> Art. 6 referenziert auf Art. 5, welcher nachhaltige Investitionen erfasst. Entsprechend sind insoweit auch im Rahmen von Art. 6 die Voraussetzungen des Art. 3 anzuwenden (Art. 5 Abs. 1a), sowie zu bestimmen, inwiefern das Finanzprodukt in Wirtschaftstätigkeiten investiert, die nach der Taxonomie-VO als ökologisch nachhaltig eingeordnet werden (Art. 5 Abs. 1b).
- 8 Die **Abgrenzung zwischen Art. 8 und 9 Offenlegungs-VO** (bzw. zwischen Art. 6 und 5 Taxonomie-VO) erfolgt insoweit anhand des Umfangs, mit dem nachhaltige Investitionen angestrebt werden.<sup>9</sup> Während bei Art. 9-Produkten klar umrissene, enge Ausnahmen für nicht nachhaltige Investitionen gelten (bspw. für Absicherungszwecke oder Liquiditätsmanagement, vgl. → Art. 5 Rn. 8), ist dies für die Finanzprodukte, mit denen lediglich ökologische oder soziale Merkmale beworben werden (Art. 8 Offenlegungs-VO), nicht der Fall. Damit erfüllen Produkte, die lediglich partiell nachhaltige Investitionen tätigen und deren nicht nachhaltige Investitionen nicht durch technische Notwendigkeiten oder ähnliche Ausnahmen begründet werden können, typischerweise die Tatbestandsmerkmale des Art. 8 Offenlegungs-VO, nicht aber die des Art. 9 Offenlegungs-VO. Solche Produkte streben – in der Terminologie des Offenlegungs-VO – dann keine nachhaltige Investition mehr an.<sup>10</sup> Sie haben ein geringeres Ambitionsniveau.

<sup>6</sup> Diese Produkte werden häufig als Art. 6 Offenlegungs-VO-Produkte bezeichnet, obwohl Art. 6 Offenlegungs-VO auch im Rahmen von Art. 8, 9 Offenlegungs-VO Anwendung finden. Vgl. Geier/Meringdal/Stille, ESG-Compliance, 1. Aufl. 2023, § 6 Rn. 45; Steuer ZBB/JBB 2022, 31 (34).

<sup>7</sup> Vgl. Geier/Meringdal/Stille, ESG-Compliance, 1. Aufl. 2023, § 6 Rn. 57; Glander/Kropf/Lühmann BKR 2023, 28 (35); Glander/Lühmann/Jesch BKR 2020, 545 (546).

<sup>8</sup> Vgl. Erwrgr. 22 Offenlegungs-VO RTS. Siehe hierzu auch Bueren WM 2020, 1611 (1617).

<sup>9</sup> Vgl. Geier/Meringdal/Stille, ESG-Compliance, 1. Aufl. 2023, § 6 Rn. 58.

<sup>10</sup> Consolidated questions and answers (Q&A) on the SFDR (Regulation (EU) 2019/2088) and the SFDR Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288), JC 2023 18, 17.5.2023, Teil V, Antwort auf Frage 2, veröffentlicht 14.7.2021.

Diesen unterschiedlichen Nachhaltigkeitsambitionen von Art. 8-Produkten und Art. 9-Produkten wird im Rahmen der **Offenlegung** nach Art. 6 Abs. 3 und Art. 11 Abs. 12 Offenlegungs-VO Rechnung getragen.

## II. Abgrenzung zu anderen Produkten (Art. 6 Offenlegungs-VO)

Neben der im vorherigen Abschnitt diskutierten Thematik nach den maximal zulässigen Nachhaltigkeitsambitionen eines Art. 8-Produkts (dh der Frage, ab welchem Grad der Nachhaltigkeit die Tatbestandsvoraussetzung des Art. 9 Offenlegungs-VO erfüllt sind) stellt sich die Frage, inwiefern Art. 8-Produkte ein **Mindestmaß an Nachhaltigkeit** erfüllen müssen.

Anders als iRv Art. 9-Produkten kennt Art. 8 Offenlegungs-VO keine Mindestquote an nachhaltigen Investitionen iSv Art. 2 Nr. 17 Offenlegungs-VO. Auch Produkte, die gar keine oder nur ganz wenige nachhaltige Investitionen umfassen, qualifizieren sich für Art. 8 Offenlegungs-VO:<sup>11</sup> So stellte die Europäische Kommission in ihren Q&A zu Finanzprodukten mit Anlageoptionen (Multi-Option-Products) klar, dass bei Art. 9-Produkten alle vorgesehenen Optionen nachhaltige Investitionsziele verfolgen müssen, um zu einer Einstufung als Art. 9-Produkt (Art. 5) zu gelangen.<sup>12</sup> Im Gegensatz dazu reicht die Bewerbung ökologischer Merkmale bereits bei einer verfügbaren Option des Produkts aus, um zu einer Einstufung nach Art. 8 Offenlegungs-VO (Art. 6) zu führen.<sup>13</sup> Damit liegen die Nachhaltigkeitsambitionen für Art. 8-Produkte sowohl dem Grunde nach (Bewerbung ökologischer Merkmale vs. nachhaltiges Investitionsziel) als auch der Höhe nach (Erfüllung des Tatbestandsmerkmals bei einer vs. bei allen verfügbaren Optionen) deutlich unter denen des Art. 9 Offenlegungs-VO. Diese Auffassung wird durch Erwgr. 18 unterstützt, der für die Anwendung des Art. 8 Offenlegungs-VO auf Umweltziele „**im weitesten Sinne**“ abstellt.

Schließlich sprechen auch die Ausführungen der ESMA gegen das Vorliegen eines Mindestmaßes nachhaltiger Investitionen als zwingende Voraussetzung für die Einstufung eines Finanzprodukts iSv Art. 8 Offenlegungs-VO. Ausdrücklich stellt die ESMA dies für **Fonds** klar.<sup>14</sup> Die Aussage erscheint jedoch auf andere Finanzprodukte erweiterbar. Es sind keine Gründe ersichtlich, warum insoweit zwischen unterschiedlichen Arten von Finanzprodukten differenziert werden sollte. Damit können Produkte ohne jegliche nachhaltige Investition in den Anwendungsbereich des Art. 8 Offenlegungs-VO fallen.

<sup>11</sup> Vgl. Geier/Meringdal/Stille, ESG-Compliance, 1. Aufl. 2023, § 6 Rn. 43; Glander/Lühmann/Jesch BKR 2020, 545 (546).

<sup>12</sup> Consolidated questions and answers (Q&A) on the SFDR (Regulation (EU) 2019/2088) and the SFDR Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288), JC 2023 18, 17.5.2023, Teil VI, Antwort auf Frage 7, veröffentlicht 17.11.2022.

<sup>13</sup> Consolidated questions and answers (Q&A) on the SFDR (Regulation (EU) 2019/2088) and the SFDR Delegated Regulation (Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288), JC 2023 18, 17.5.2023, Teil VI, Antwort auf Frage 7, veröffentlicht 17.11.2022.

<sup>14</sup> ESMA, Supervisory briefing – Sustainability risks and disclosures in the area of investment management, ESMA34-45-1427, Nr. 30: „While there are no legal grounds under SFDR to prohibit a fund disclosing under Article 8 SFDR which does not include any sustainable investments [...]“.

- 13 Die Abgrenzung zwischen Art. 8-Produkten und (reinen) Art. 6-Produkten folgt damit ausschließlich der Auslegung des **Tatbestandsmerkmals** „Bewerbung eines ökologischen oder sozialen Merkmals“ (vgl. → Rn. 17 ff.) und dem Erfordernis, dass bei den investierten Unternehmen Leitlinien einer guten Unternehmensführung berücksichtigt werden (vgl. → Rn. 25 ff.).<sup>15</sup>

### III. Bedeutung im Rahmen der MiFID II

- 14 Die MiFID II kennt in Bezug auf die Nachhaltigkeit **drei Kategorien von Finanzinstrumenten** (Art. 2 Nr. 7 MiFID II DelV): Finanzinstrumente, die ökologisch nachhaltige Investitionen nach der Taxonomie-VO zum Gegenstand haben, Finanzinstrumente, die nachhaltige Investitionen nach der Offenlegungs-VO zum Gegenstand haben und Finanzinstrumente, bei dem die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen (principle adverse impact – PAI) auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden.
- 15 Art. 8-Produkte verfolgen nicht notwendigerweise nachhaltige Investitionen und sind daher nicht automatisch einer der beiden erstgenannten Kategorien zuzuordnen. Allerdings können Produkte nach Art. 8 Offenlegungs-VO nachhaltige Investitionen auch tätigen und sind dann ggf. insoweit diesen Kategorien zuzuordnen (vgl. → Rn. 7).<sup>16</sup> Darüber hinaus können Art. 8-Produkte als **PAI-Produkte** (vgl. → Rn. 24) ausgestaltet werden, wenn sie die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen.<sup>17</sup>
- 16 Art. 8-Produkte sind damit **nicht zwingend** einer der Produktkategorien der MiFID II zuzuordnen, sie können jedoch – je nach Ausgestaltung – im Einzelfall (anteilig) die Voraussetzungen erfüllen. So umfasst die Zuordnung zu den Kategorien jeweils auch die Festlegung des Anteils nachhaltiger Investitionen bzw. der qualitativen und quantitativen Elemente der wichtigsten, nachteiligen Auswirkungen (PAI).

## DIE FACHBUCHHANDLUNG

### C. Kommentierung im Einzelnen

#### I. Bewerbung ökologischer Merkmale

- 17 Art. 6 adressiert Finanzprodukte iSd Art. 8 Offenlegungs-VO, mit denen ökologische Merkmale beworben werden. Damit adressiert Art. 6 ein **geringeres Nachhaltigkeitsniveau** als die Parallelnorm für nachhaltige Investitionen in Art. 5 iVm Art. 9 Offenlegungs-VO.
- 18 Es stellt sich die Frage, wie die Formulierung „werden [...] ökologische Merkmale beworben“ im Wortlaut des Art. 6 auszulegen ist. Bei einer **wörtlichen Auslegung** würde nur auf die Vermarktung des Produktes Fokus gelegt und die Einordnung von Produkten in Art. 8 Offenlegungs-VO erfolgte lediglich anhand der Art der Darstellung des Produkts in der Werbung. Dies hätte eine arbiträre Katego-

<sup>15</sup> Vgl. im Detail die Ausführungen Geier/Meringdal/Stille, ESG-Compliance, 1. Aufl. 2023, § 6 Rn. 70.

<sup>16</sup> Vgl. Geier/Meringdal/Stille, ESG-Compliance, 1. Aufl. 2023, § 6 Rn. 43; Glander/Lühmann/Jesch BKR 2020, 545 (546).

<sup>17</sup> Vgl. Geier/Meringdal/Stille, ESG-Compliance, 1. Aufl. 2023, § 6 Rn. 65, 67; Glander/Kropf/Lühmann BKR 2023, 28 (35).