

# Nachhaltigkeitsregulierung des Finanzmarktes

Die Abgrenzung zwischen „Artikel-8-Fonds“ und „Artikel-9-Fonds“

*Es gibt wohl kaum ein Thema, das die Praxis im Zuge der Umsetzung der Nachhaltigkeitsregulierung des Finanzmarktes so beschäftigt wie die Frage, ob ein Fondsprodukt als „Artikel-8-Fonds“ oder „Artikel-9-Fonds“ qualifiziert. Dieser Beitrag beleuchtet den rechtlichen Hintergrund der manchmal schwierigen Abgrenzung zwischen „Artikel-8-Fonds“ und „Artikel-9-Fonds“ und zeigt Lösungsansätze auf.*



## Die SFDR als rechtlicher Hintergrund von „Artikel-8-Fonds“ und „Artikel-9-Fonds“

Ein wesentlicher Baustein der EU-Nachhaltigkeitsregulierung ist die Verordnung (EU) 2019/2088 vom 27.11.2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR).<sup>1</sup> Die SFDR verfolgt den Zweck, nachhaltigkeitsbezogene Transparenz im Finanzmarkt zu schaffen. Sie verpflichtet Finanzmarktteilnehmende und Finanzberaterinnen und Finanzberater zu unternehmens- und produktbezogenen Transparenzpflichten.

### Adressaten der SFDR

Adressaten der SFDR sind Finanzmarktteilnehmende und Finanzberaterinnen und Finanzberater. Finanzmarktteilnehmende sind z.B. Kapitalverwaltungsgesellschaften.<sup>2</sup> Insgesamt richtet sich die SFDR an regulierte Unternehmen des Finanzmarktes, die unter einer Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) handeln.

### Transparenzpflichten der SFDR: Art. 8 und Art. 9 SFDR

Die SFDR unterscheidet zwischen unternehmens- und produktbezogenen Transparenzpflichten. Unter den unternehmensbezogenen Transparenzpflichten müssen Verpflichtete etwa auf ihren Internetseiten Informationen zu ihren Strategien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei ihren Investitionsentscheidungsprozessen oder Beratungstätigkeiten veröffentlichen.<sup>3</sup> Die produktbezogenen Transparenzpflichten beziehen sich auf Finanzprodukte i.S.d. SFDR.<sup>4</sup> Hiervon erfasst sind z.B. auch Fondsprodukte.<sup>5</sup>

### Vorvertragliche Informationspflichten nach Art. 6 SFDR

Die produktbezogenen Transparenzpflichten können generisch in die Kategorien der (i) vorvertraglichen Informationspflichten und (ii) Transparenzpflichten im Rahmen regelmäßiger Berichtspflichten wie z.B. in Jahresberichten unterteilt werden.<sup>6</sup> Die Grundnorm hinsichtlich der vorvertraglichen Transparenzvorschriften ist Art. 6 SFDR; davon erfasst sind grds. alle Finanzprodukte i.S.d. SFDR. Nach Art. 6 SFDR stellen z.B. Finanzmarktteilnehmende in vorvertraglichen Informationen u.a. Informationen über die zu erwartenden Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite der von ihnen zur Verfügung gestellten Finanzprodukte zur Verfügung.

### Zusätzliche Transparenzpflichten: Art. 8 und Art. 9 SFDR

Werden mit einem Finanzprodukt ökologische oder soziale Merkmale gefördert, ordnet Art. 8 SFDR über Art. 6 SFDR hinausgehende, vorvertragliche

Informationspflichten an.<sup>7</sup> Ein Finanzprodukt kann ökologische oder soziale Merkmale auf unterschiedliche Weise fördern. Eine Möglichkeit ist, in zugrunde liegende Assets, z.B. Immobilien, zu investieren, die die Anforderungen der Taxonomie-Verordnung (Taxonomie-VO) erfüllen und deshalb als nachhaltig qualifizieren.<sup>8</sup> Die genannten Kriterien können aber auch in anderer Weise gefördert werden.<sup>9</sup> Ein Beispiel ist ein Immobilienfonds, der bei seinen Investitionsentscheidungen den CO<sub>2</sub>-Fußabdruck der zu erwerbenden Immobilien berücksichtigt. Der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck ist dann das geförderte ökologische Merkmal, ohne dass die ausgewählten Immobilien aber zwangsläufig die Nachhaltigkeitskriterien der Taxonomie-VO erfüllen. Ein Immobilienfonds, der zumindest teilweise in Taxonomie-konforme Immobilien investiert, fördert ökologische Merkmale und muss daher die Transparenzpflichten des Art. 8 SFDR erfüllen. Danach ist in den vorvertraglichen Informationen insbesondere anzugeben, wie die geförderten Merkmale erreicht werden. Fondsprodukte, die die Transparenzpflichten nach Art. 8 SFDR erfüllen müssen, werden auch als „Artikel-8-Fonds“ bezeichnet.<sup>10</sup>

Wird mit einem Finanzprodukt hingegen nicht nur ein ökologisches Merkmal gefördert, sondern eine nachhaltige Investition angestrebt, so müssen nach Art. 9 SFDR weitergehende Transparenzpflichten erfüllt werden. In den vorvertraglichen Informationen sind z.B. Erläuterungen dazu offenzulegen, wie das angestrebte Ziel zu erreichen ist. Wann eine nachhaltige Investition vorliegt, bestimmt sich nach den Vorgaben der Taxonomie-VO.<sup>11</sup> Finanzprodukte, die Transparenzpflichten nach Art. 9 SFDR erfüllen müssen, sind solche, die weit überwiegend in Taxonomie-konforme Vermögenswerte investieren.<sup>12</sup> Ein Beispiel ist etwa ein Immobilienfonds, dem weit überwiegend Immobilien zugrunde liegen, die die Anforderungen der Taxonomie-VO erfüllen. In Finanzprodukten, die unter Art. 9 SFDR fallen, ist also „mehr Nachhaltigkeit enthalten“ als in Produkten, die unter Art. 8 SFDR fallen. Fondsprodukte, die die Transparenzpflichten nach Art. 9 SFDR erfüllen müssen, werden auch als „Artikel-9-Fonds“ bezeichnet.

## Die Abgrenzung zwischen „Artikel-8-Fonds“ und „Artikel-9-Fonds“

### Das Abgrenzungsproblem

Problematisch ist, dass Art. 8 SFDR Fondsprodukte erfasst, denen teilweise nachhaltige Assets zugrunde liegen, und Art. 9 SFDR solche, denen weit überwiegend nachhaltige Asset zugrunde liegen. Wann ist „teilweise“ noch erfüllt und wann gilt schon „weit überwiegend“? Liegt „weit überwiegend“ schon vor und sind deshalb die Transparenzpflichten nach Art. 9 SFDR zu erfüllen, wenn 60 % der Fondsassets als nachhaltig qualifizieren? Oder ist eine Quote von 80 % oder gar 90 % erforderlich?



**Charlotte Dreisigacker-Sartor**

*Die Autorin ist Rechtsanwältin im Frankfurter Büro von Taylor Wessing und berät zu allen Fragen des Finanzaufsichts- und Investmentrechts.*



Die Antwort auf diese Frage ist maßgeblich für die Entscheidung, welche Transparenzpflichten der SFDR auf das Fondsprodukt Anwendung finden und entscheidet daher letztlich über die Compliance des Adressaten der SFDR. Um mehr Rechtssicherheit in der Praxis zu erhalten, wäre es wünschenswert, dass letztlich der EU-Gesetzgeber eine Quotenregelung zur Abgrenzung von Art. 8 und Art.9 SFDR bereitstellt. Das wurde zwar in Aussicht gestellt, ist aber bislang noch nicht erfolgt. Ein möglicher Lösungsansatz wäre daher, die für die Auflage nachhaltiger Fonds auf nationaler bzw. europäischer Ebene entwickelten Quoten auf die Abgrenzung Art.8 und Art.9 SFDR zu übertragen.

### Mögliche Lösungsansätze

Die BaFin hat im August 2021 den Entwurf einer Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen zur Konsultation veröffentlicht (BaFin-RichtlinieE).<sup>13</sup> Mit dieser Richtlinie konkretisiert die BaFin die gesetzliche Regelung des § 4 Abs.1 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), wonach eine Produktbezeichnung eines Fonds nicht irreführend sein darf. Die BaFin-RichtlinieE zielt zum einen auf solche Publikumsfonds ab, die bereits in ihrem Namen einen Nachhaltigkeitsbezug aufweisen, wie z. B. „ESG“, „sustainable“ oder „green“. Sie erfasst zum anderen Publikumsfonds, die als nachhaltig vertrieben werden, indem der Fonds in den Verkaufsunterlagen als nachhaltig dargestellt wird.<sup>14</sup>

Die BaFin-RichtlinieE sieht u.a. die Möglichkeit vor, dass ein Investmentvermögen aufgrund der Investition in nachhaltige Vermögensgegenstände als nachhaltig aufgelegt und bezeichnet werden kann.<sup>15</sup> Eine Investition in nachhaltige Vermögensgegenstände kann durch die Aufnahme einer Regelung in die Anlegergrenzen erfolgen, wonach das Investmentvermögen zu mind. 75 % in nachhaltige Vermögensgegenstände investiert sein muss.<sup>16</sup>

Ein Lösungsansatz für die Abgrenzung von Art. 8 und Art. 9 SFDR könnte daher sein, die von der BaFin für die Fondsaufgabe entwickelte 75%-Quote auch für die Abgrenzung von Art. 8 und Art. 9 SFDR zu verwenden. Nur Finanzprodukte, die zu mind. 75 % in nachhaltige Assets investieren, würden dann insgesamt eine nachhaltige Investition i.S.d. Art. 9 SFDR anstreben und dessen Transparenzpflichten erfüllen müssen. Finanzprodukte, die eine geringere Quote nachhaltiger Assets aufweisen, fördern ökologische Merkmale und müssten dann die Transparenzpflichten des Art. 8 SFDR erfüllen.

Ähnliche Überlegungen zur Fondsaufgabe gibt es auf europäischer Ebene.<sup>17</sup> Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority – ESMA) hat vorgeschlagen, dass Fonds, die einen Nachhaltigkeitsbezug im Namen aufweisen, mind. 40 % Taxonomie-konformer Assets zugrunde liegen. Würde diese Quote auf die SFDR übertragen, würden Finanzprodukte, die zu mind. 40 % in nachhaltige Assets investieren, insgesamt eine nachhaltige Investition i.S.d. Art. 9 SFDR

© xxx – istockphoto.com

anstreben und dessen Transparenzpflichten erfüllen müssen. Finanzprodukte mit einer geringeren Quote nachhaltiger Assets müssten die Transparenzpflichten des Art. 8 SFDR erfüllen.

Sowohl die BaFin als auch die ESMA stellen allerdings klar, dass ihre Regelungsentwürfe zur Fondsaufgabe nicht zwangsläufig gleichlaufend mit der Frage sind, in welche Transparenzkategorie der SFDR ein Fonds fällt.<sup>18</sup> Diese Regelungsstränge werden häufig vermischt. Solange jedoch keine Abgrenzungshilfe des EU-Gesetzgebers existiert, erscheint die Heranziehung der Quoten für die Fondsaufgabe für die Abgrenzung von Art. 8 und Art. 9 SFDR aber ein gangbarer Weg.

## FAZIT

Die Frage, welche Transparenzpflichten ein Finanzmarktteilnehmer für seine Fondsprodukte unter der SFDR erfüllen muss, ist Teil seiner Compliance-Anforderungen. Solange es noch keine Abgrenzungskriterien für Art. 8 und Art. 9 SFDR gibt, sind Verpflichtete gehalten, eine begründete und dokumentierte Abgrenzungsentscheidung zu treffen. Damit sind sie auch im Falle einer BaFin-Prüfung bzw. der Prüfung durch ihren Wirtschaftsprüfer gut gewappnet. Grundsätzlich wäre bei der praxisrelevanten Frage der Abgrenzung von Art. 8 und Art. 9 SFDR aber eine klare Vorgabe des EU-Gesetzgebers wünschenswert. Das gilt nicht zuletzt deshalb, weil Finanzmarktteilnehmende ihre Fondsprodukte vermehrt mit dem Hinweis auf die Transparenzkategorie der SFDR (Art. 8 bzw. Art. 9 SFDR) vermarkten; klare Abgrenzungskriterien kämen also auch dem Anleger und seinem Schutz vor Greenwashing zugute.

etwa der Umgang mit ökologischen oder sozialen Herausforderungen. Das hilft Investoren, Organisationen der Zivilgesellschaft, Verbrauchern, politischen Entscheidungsträgern und anderen Interessenvertretern, die nicht finanzielle Leistung großer Unternehmen zu bewerten, und ermutigt diese Unternehmen, einen verantwortungsvollen Geschäftsansatz zu entwickeln.

1 Die beiden anderen wichtigen Bausteine sind die Verordnung (EU) 2020/852 vom 18.6.2020 über die Einrichtung eines Rahmens für nachhaltige Investitionen (Taxonomie-Verordnung) und die Richtlinie 2014/95/EU vom 22.10.2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU in Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller Informationen (Non Financial Reporting Directive – NFRD) bzw. ihre Nachfolgerin, die Richtlinie (EU) 2022/2464 vom 14.12.2022 zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD). Die Taxonomie-VO regelt EU-weit einheitlich, was unter einer ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeit zu verstehen ist, und stellt dafür verbindliche Kriterien auf. Anhand der Taxonomie-VO beurteilt sich daher etwa auch, ob ein einem Finanzprodukt zugrunde liegendes Asset (z. B. eine Immobilie) als nachhaltig qualifiziert. Die NFRD/CSRD legt Regeln für die Offenlegung von nicht finanziellen Informationen durch bestimmte große Unternehmen fest. Zu veröffentlichen ist

- 2 Art. 2 Nr. 1 Buchst. e und i SFDR.
- 3 Art. 3 ff. SFDR.
- 4 Art. 2 Nr. 12 SFDR.
- 5 Art. 2 Nr. 12 Buchst. ii SFDR.
- 6 Art. 6 ff. SFDR, Art. 11 SFDR.
- 7 Zur Auslegung des von Art. 8 SFDR verwendeten Begriffes „bewerben“ vgl. BaFin Fragen und Antworten zur EU-Offenlegungsverordnung, Frage 2, Stand 5.9.2022, abrufbar unter [https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Anlage/dl\\_Anlage\\_Fragen\\_und\\_Antworten\\_OffenlegungsVO.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Anlage/dl_Anlage_Fragen_und_Antworten_OffenlegungsVO.html).
- 8 Vgl. zum Regelungsgehalt der Taxonomie-VO bereits oben.
- 9 Vgl. bspw. Joint Committee of the European Supervisory Authorities, Final Report on draft Regulatory Technical Standards, JC/2021/03 vom 2.2.2021, Erwägungsgrund 21, abrufbar unter [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc\\_2021\\_03\\_joint\\_esas\\_final\\_report\\_on\\_rts\\_under\\_sfdr.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_03_joint_esas_final_report_on_rts_under_sfdr.pdf).
- 10 Zur Problematik, dass dadurch ein (Marketing-)Fondslabel entsteht, das vom EU-Gesetzgeber durch die SFDR nicht bezweckt war, vgl. ESMA Supervisory briefing – Sustainability risks and disclosures in the area of investment management vom 31.5.2021, Tz. 28, abrufbar unter [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-45-1427\\_supervisory\\_briefing\\_on\\_sustainability\\_risks\\_and\\_disclosures.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-45-1427_supervisory_briefing_on_sustainability_risks_and_disclosures.pdf).
- 11 Art. 2 Nr. 17 SFDR i.V.m. Taxonomie-VO.
- 12 Joint Committee of the European Supervisory Authorities, Final Report on draft Regulatory Technical Standards, JC/2021/03 vom 2.2.2021, Erwägungsgrund 23.
- 13 Abrufbar unter [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Konsultation/2021/kon\\_13\\_21\\_WA4\\_Leitlinien\\_nachhaltige\\_Investmentvermoegen.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Konsultation/2021/kon_13_21_WA4_Leitlinien_nachhaltige_Investmentvermoegen.html). Derzeit befindet sich die BaFin-RichtlinieE im Entwurfsstadium. Vor dem Hintergrund der dynamischen regulatorischen Lage hat sich die BaFin allerdings mittlerweile dazu entschlossen, die BaFin-RichtlinieE zurückzustellen, gleichzeitig ihre Verwaltungspraxis aber an dort genannten Grundsätzen auszurichten – vgl. [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/RedenInterviews/re\\_220503\\_jahrespressekonferenz2022.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/RedenInterviews/re_220503_jahrespressekonferenz2022.html). Faktisch findet die BaFin-RichtlinieE daher wohl, zumindest in Grundsätzen, Anwendung, sodass sich die Prüfungsmöglichkeiten der BaFin im Publikumsfondsbereich erweitern. Der Anwendungsbereich der BaFin-RichtlinieE ist auf inländische Publikums-Investmentvermögen beschränkt. Es ist allerdings zu erwarten, dass die BaFin für den Spezialfondsbereich vergleichbare Maßstäbe anlegen wird.
- 14 BaFin-RichtlinieE, Tz. II, Ziffer 1 und 2.
- 15 BaFin-RichtlinieE, Tz. III, Ziffer 1.
- 16 Die Anlagebedingungen müssen weitere Angaben darüber enthalten, welche Vermögensgegenstände als nachhaltig angesehen werden. Zur Bestimmung einer nachhaltigen Investition sind die in Art. 2 Nr. 17 SFDR enthaltenen Vorgaben heranzuziehen, womit letztlich aber auf die Taxonomie-VO verwiesen wird.
- 17 ESMA Consultation Paper On Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms, abrufbar unter . Finale Guidelines sollen in Q2/Q3 2023 veröffentlicht werden.
- 18 BaFin-RichtlinieE, Tz. I, ESMA Consultation Paper On Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms, Tz. 18.