

NACHHALTIGKEIT VOM VERSPRECHEN ZUR VORGABE SERIE ESG-REGULIERUNG: GASTBEITRAG (14)

Offenlegungsverordnung: Fluch oder Segen für Private Equity?

Börsen-Zeitung, 27.1.2022
Seit März 2021 gilt die neue Offenlegungsverordnung (SFDR) für Finanzmarktteilnehmer und damit auch für Manager aus der Private-Equity-Fondsbranche. Was oft missverstanden wird, ist, dass es dabei nicht etwa um die Regulierung der Anlagestrategie geht, sondern um eine höhere Transparenz für den Anleger. So müssen sich Fondsanbieter in einer vorgegebenen Form dazu äußern, ob und inwieweit sie Nachhaltigkeitsrisiken in den Anlageentscheidungsprozess einbinden. Wer darüber hinaus besondere Nachhaltigkeitsziele hervorhebt und verfolgt, muss sich an diesen Zielen messen lassen und fortlaufend darüber berichten.

Dabei lässt die Verordnung durchaus die Flexibilität, nicht unter eine fortlaufende Berichtspflicht zu fallen und keine speziellen Ziele zu definieren, solange dies entsprechend deutlich gemacht wird. Allerdings zeigt die Praxis, dass der Druck von Seiten der Investoren hoch ist und der Wettbewerb dazu führt, dass viele Marktteilnehmer über das Minimum des Geforderten hinaus gewisse Nachhaltigkeitsstandards einhalten wollen.

Das ist für Private-Equity-Manager nicht neu: Im Rahmen langfristiger Anlagestrategien spielen Nachhaltigkeitsrisiken und mit nachhaltigen Investitionen verbundene Chancen schon lange eine Rolle. Auch Investoren fragen bereits seit Jahren die Einhaltung gewisser Standards ab. Neu sind die formalen Anforderungen an die Berichterstattung und die neue Kategorisierung, mit der alle gleichermaßen kämpfen.

So wird diskutiert, wann ein Produkt in eine gewisse Anlagekategorie nach der Offenlegungsverordnung eingestuft werden darf oder muss. Inwieweit müssen über die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken im Rahmen der Wertsteigerungseinschätzung hinaus Ziele und Kriterien definiert werden, um eine Qualifikation als ein Produkt, das besondere ökologische und soziale Kriterien bewirbt (sogenannte Art.-8-Qualifikation), zu erreichen?

Wenn es dem Gesetzgeber nicht um die Produktregulierung geht, sondern um mehr Transparenz, spricht viel da-

für, dass eine gewisse Flexibilität im Hinblick auf die Definition der besonderen ökologischen oder sozialen Kriterien besteht und dass konkrete Ziele gerade nicht definiert werden müssen.

Wenn der Fonds außer der Beachtung von ökologischen oder sozialen Kriterien auch „nachhaltige Investitionen“ als Teil der Anlagestrategie bewirbt, stellen sich weitere Fragen. Sobald der Begriff in der Fondsdokumentation verwendet wird, muss der Anbieter nicht nur sicherstellen, dass die Investition zur Erreichung eines Nachhaltigkeitsziels beiträgt. Er muss vielmehr auch in der Berichterstattung deutlich machen, dass diese keine „wesentliche“ Beeinträchtigung für andere, in der Verordnung aufgeführte Nachhaltigkeitsfaktoren nach sich zieht, etwa für CO₂-Emissionen, Biodiversität, oder Arbeitnehmerrechte. Was genau „wesentlich“ in diesem Sinne ist, bleibt allerdings im Ermessen des Fondsanbieters.

Mehr Klarheit erhofft man sich von den technischen Regulierungsstandards, für die bislang lediglich Entwürfe vorliegen. Angesichts des hohen Detailgrads besteht Anlass zur Sorge, dass es in der finalen Fassung im Ergebnis doch zur Festlegung bestimmter Zielvorgaben kommen könnte. Diese können im Rahmen einer Anlagestrategie, in der die eigentlichen Investments bei Auflage des Fonds noch nicht feststehen, nicht verbindlich zugesagt werden. Zudem steht zu befürchten, dass nicht alle geforderten Daten zusammengetragen werden können.

Taxonomie im Kommen

Für zusätzliche Unsicherheit sorgt die im Januar in Kraft getretene Taxonomie-Verordnung. Sie ist zunächst nur für Fonds relevant, die ökologisch nachhaltig mit dem Ziel Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel investieren. In den kommenden Jahren werden Erweiterungen um vier ökologische Ziele folgen und auch eine soziale Taxonomie-Verordnung ist in Arbeit.

Die Taxonomie gibt vor, welche Wirtschaftstätigkeiten relevant sind für ökologische Nachhaltigkeit, und

definiert Ziele und Kriterien der Bemessung. Entsprechend müssen auch Versicherungen, Banken und bestimmte Portfolio-Unternehmen künftig in dem Jahresbericht angeben, wie und in welchem Umfang ihre Aktivitäten mit Wirtschaftstätigkeiten verbunden sind, die im Sinne der Taxonomie-Verordnung als ökologisch nachhaltig einzustufen sind.

Die Taxonomie nimmt perspektivisch eine zentrale Rolle in der Berichterstattung ein. Es besteht daher Hoffnung, dass sich mittel- bis langfristig die Bedenken relativieren werden, dass es an den erforderlichen Informationen fehlt, um die Berichtsanforderungen der Offenlegungs- und Taxonomie-Verordnung zu erfüllen. Bis dahin wird jedoch die eine oder andere Auslegungshürde zu nehmen und etwaige Haftungsrisiken vorsichtig abzuwägen sein.

Es ist ein guter Ansatz, der Finanzbranche die Nachhaltigkeitsstandards nicht aufzuzwingen, sondern mit Hilfe eines einheitlichen Berichtswesens und einer einheitlichen Terminologie mehr Transparenz und Vergleichbarkeit für Investoren und Kunden zu schaffen. Im Ergebnis führt dies zu einem nachhaltigen Anlageverhalten, denn auf Investorenmehrheit bestehen klare Erwartungen, die auch den Erwartungen der eigenen Klientel geschuldet sind.

Dieser Ansatz setzt jedoch voraus, dass Rechtssicherheit für alle Parteien besteht. Nur wenn der Fondsanbieter heute im Zusammenhang mit einer bestimmten Kategorisierung im Rahmen des Vertriebs Klarheit darüber hat, wozu er sich in Bezug auf die Anlagestrategie verpflichten muss und zu welchen Informationen Zugang erforderlich ist, kann er dies verlässlich zusagen. Im Ergebnis ist ein vernünftiger Umgang mit den von allen Seiten im Grundsatz wohl begrüßten neuen Vorgaben gefragt.

.....
Zuletzt erschienen:
► Europäische Union (26. Januar)
► Atom und Gas untergraben Glaubwürdigkeit (22. Januar)

.....
Patricia Volhard, Partnerin bei Debevoise & Plimpton