

Welche künftigen Änderungen der AIFMD sollten Fondsmanager im Blick behalten?

Obgleich in diesen Wochen allerorten die Umsetzung der EU-Offenlegungsverordnung ((EU) 2019/2088; „SFDR“) im Fokus der Fondsmanager stehen dürfte, lohnt sich schon jetzt der Blick in die weitere Zukunft: Denn die Europäische Kommission bereitet die Aufnahme von ESG-Pflichten für Alternative Investment Fund Manager (AIFM) sowohl in die Level-II-Verordnung zur AIFM-Directive (AIFMD) als auch in die AIFMD selbst vor.

A. Änderungen der Level-II-Verordnung zur AIFMD

Weit gediehen ist bereits die Änderung der Delegierten Verordnung 231/2013 (Level-II-Verordnung) zur AIFMD. Bereits im Jahr 2018 hat die Europäische Kommission im Zuge ihres *Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums* die europäische Aufsichtsbehörde ESMA beauftragt, unter anderem Vorschläge zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken und -faktoren im Geltungsbereich der AIFMD zu machen. Auf deren Grundlage wurde am 8. Juni 2020 der Entwurf einer Delegierten Verordnung zur Änderung der Level-II-Verordnung zur Konsultation gestellt. Für AIFM sind dabei nach unserer Einschätzung vor allem folgende Aspekte von Interesse:

- **Prinzipienbasierte Ergänzungen:** Der Entwurf sieht keine umfangreichen, detaillierten Anforderungen in Bezug auf die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten vor, sondern folgt dem von der ESMA vorgeschlagenen prinzipienbasierten Ansatz. Änderungen sollen in den Bereichen der Organisationspflichten, der allgemeinen Verhaltenspflichten, des Umgangs mit Interessenkonflikten und des Risikomanagements vorgenommen werden.
- **Eingeschränkte Geltung für registrierte Kapitalverwaltungsgesellschaften:** Die Europäische Kommission schlägt Änderungen der Art. 18, 22, 30, 40, 57 und 60 der Level-II-Verordnung vor.

Diese Artikel sind für „kleine AIFM“ grundsätzlich nur insoweit anwendbar, wie die für diese Fondsmanager maßgeblichen Vorschriften des KAGB die genannten Artikel heranziehen (zum Beispiel verweist nur § 27 KAGB auf Art. 30 der Level-II-Verordnung).

- **Verknüpfung mit der EU-Offenlegungsverordnung:** Die vorgeschlagenen Änderungen verknüpfen die ESG-Regelungen der Level-II-Verordnung mit der EU-Offenlegungsverordnung. So werden zum Beispiel Definitionen in Bezug genommen, aber auch unterschiedliche Pflichten in Abhängigkeit vom Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken parallel zur SFDR aufgestellt (Details folgen im nächsten Abschnitt).

Der Entwurf der Änderungsverordnung sieht insbesondere folgende Anpassungen der Level-II-Verordnung vor:

- **Verhaltenspflichten:** In Art. 18 der Level-II-Verordnung soll zunächst ein neuer Absatz aufgenommen werden, wonach AIFM grundsätzlich Nachhaltigkeitsrisiken bei Anlageentscheidungen sowie beim Monitoring beachten und dies in ihren entsprechenden Richtlinien festschreiben müssen. Dies gilt entsprechend auch für die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren, sofern AIFM



diese berücksichtigen (hier wird die Verknüpfung mit der EU-Offenlegungsverordnung besonders deutlich). Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken wird darüber hinaus praktisch für die gesamte interne Organisation durch Einfügung eines entsprechenden neuen Absatzes in Art. 57 der Level-II-Verordnung vorgeschrieben.

- **Organisationspflichten:** Fondsmanager müssen nach dem neuen Art. 22 Abs. 3 der Level-II-Verordnung die notwendigen Ressourcen und Expertise für die effektive Integration von Nachhaltigkeitsrisiken vorhalten. Hier wären also gegebenenfalls notwendige interne Schulungen zu veranlassen, Servicedienstleister zu beauftragen oder entsprechende Experten einzustellen. Parallel wird die Geschäftsleitung auch für die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken bei den in Art. 60 Abs. 2 der Level-II-Verordnung in Bezug genommenen Aktivitäten verantwortlich gemacht.
- **Umgang mit Interessenkonflikten:** Bei der Identifizierung von möglichen Arten von relevanten Interessenkonflikten müssen AIFM auch solche ermitteln, die sich aus der Integration der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken in ihre internen Prozesse, Systeme und Kontrollmechanismen ergeben.
- **Risikomanagement:** In den Reigen der zu beachtenden Risiken gemäß Art. 40 Abs. 2 der Level-II-Verordnung wird nun auch das Nachhaltigkeitsrisiko aufgenommen. Für die praktische Umsetzung dieses Punkts dürfte für Fondsmanager insbesondere auch das BaFin-Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken vom 13. Januar 2020 wegen der konkreten Beispiele und Good Practice-Ansätze von Nutzen sein.

Leider völlig unklar ist noch der Zeitpunkt des Inkrafttretens der Änderungen, wobei nach unserer Einschätzung eher mit einem kurzfristigen Inkrafttreten gerechnet werden sollte. In jedem Fall sieht der Entwurf dabei eine Umsetzungsfrist für die neuen Pflichten von knapp zwölf Monaten nach Inkrafttreten der Änderungsverordnung vor.

B. AIFMD Review: Mögliche Änderungen der AIFMD selbst

Momentan prüft die Europäische Kommission auch im Rahmen des AIFMD Review mögliche weitere ESG-bezogene Pflichten für Fondsmanager, die dann direkt in die Richtlinie aufgenommen werden würden.

Konkrete Regelungen sind noch nicht vorgeschlagen. Vielmehr hat die Europäische Kommission den Marktteilnehmern bisher nur verschiedene Fragen gestellt, aus denen sich allerdings durchaus Indizien für die Vorstellungen der Europäischen Kommission herauslesen lassen. So wird unter anderem Folgendes zur Debatte gestellt:

- In der EU-Offenlegungsverordnung dürfen Nachhaltigkeitsrisiken durch die AIFM entweder qualitativ beschrieben oder mit quantitativen Methoden dargestellt werden. Die Europäische Kommission stellt nun die Frage, ob Fondsmanager solche Risiken ausschließlich quantitativ darstellen sollten, was im Verhältnis zur EU-Offenlegungsverordnung also zu zusätzlichen Pflichten für die AIFM führen würde.
- Weiterhin wird unter anderem die Frage aufgeworfen, ob AIFM bei ihren Anlageentscheidungen stets die (wichtigsten)

nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen sollten. Eine solche Pflicht würde damit über die zukünftig voraussichtlich erforderliche Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken hinausgehen und könnte unter Umständen ein erster Schritt in Richtung einer generellen Pflicht zur nachhaltigen Investition sein.

- In eine ähnliche Richtung könnte man die Frage der Europäischen Kommission verstehen, ob für die Fondsmanager eine Pflicht zur Berücksichtigung der spezifischen Investoreninteressen im Zusammenhang mit nachhaltigkeitsbezogenen Auswirkungen ihrer Anlageentscheidungen bestehen sollte. Eine entsprechende Pflicht wäre zumindest im Venture Capital-/Private Equity-Bereich wenig sinnvoll, da Investoren und Fondsmanager schon seit geraumer Zeit und in zunehmendem Maße ihre maßgeblichen ESG-Präferenzen individuell verhandeln und vereinbaren.

Ein zentrales Ziel des Aktionsplans ist, Investitionen in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten zu fördern.

Ein zentrales Ziel des Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums ist die Vereinheitlichung der maßgeblichen Vorschriften, um dadurch Transparenz und im Ergebnis mehr Investitionen in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten zu fördern. Wenn sich nun für die Fondsmanager die maßgeblichen Nachhaltigkeitspflichten nicht nur in der EU-Offenlegungsverordnung, der ab nächstem Jahr ebenfalls anzuwendenden Taxonomie-Verordnung und der (wohl) kommenden Änderung der Level-II-Verordnung finden, sondern auch noch in der AIFMD, dürfte dies kaum förderlich sein. Denn einerseits ist bei der Umsetzung erfahrungsgemäß mit einem weiteren Gold-Plating in einzelnen Mitgliedstaaten zu rechnen, und darüber hinaus kommt es zu einer für die Ziele des Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums bzw. des Green Deals der EU-Kommission sicherlich nicht zuträglichen weiteren Zersplitterung der maßgeblichen Regelungen. Vorzugswürdig erscheint es daher, die notwendigen ESG-Regelungen allein in die Level-II-Verordnung zu integrieren.

Amos Veith (li.)

ist Partner und

Dr. Robert Eberius

ist Counsel im Private Funds-Team der Sozietät Poellath. Sie beraten Fondsmanager und Investoren im Bereich alternativer Kapitalanlagen unter rechtlichen, aufsichtsrechtlichen und steuerlichen Gesichtspunkten.

