

# Convenience translation of the Q&A on SFDR published by the BaFin on 5 September 2022

## German version of the BaFin Q&A

**Frage 1 (Stand: 23.04.2021):** Fallen Finanzanlagenvermittler mit Erlaubnis nach § 34f Gewerbeordnung (GewO) unter die Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten (Offenlegungsverordnung) oder sind sie über die in Deutschland umgesetzte fakultative Ausnahme in Artikel 3 MiFID II von der Offenlegungsverordnung ausgenommen?

**Antwort 1: (Stand: 23.04.2021):** Da Finanzanlagenvermittler gem. § 34f Abs. 1 GewO innerhalb der Bereichsausnahme des § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 KWG tätig sein müssen, sind sie kein Finanzdienstleistungsinstitut und mithin auch kein Wertpapierdienstleistungsunternehmen/keine Wertpapierfirma. Somit sind sie nicht Adressat der Offenlegungsverordnung. Wertpapierfirmen fallen wegen des Verweises in Artikel 2 Abs. 5 Offenlegungsverordnung nur dann unter die Verordnung, wenn sie die Definition in Artikel 4 Abs. 1 Nr. 1 MiFID II erfüllen. Für diese gilt jedoch die in Artikel 17 Abs. 1 Offenlegungsverordnung verankerte Ausnahmeregelung, da Deutschland nicht von der „Ausnahme der Ausnahme“ nach Abs. 2 Gebrauch macht.

**Frage 2:** Die Europäische Kommission erläuterte in ihren Fragen und Antworten vom Juli 2021<sup>(1)</sup> (Seite 8) ihr Verständnis von „promote“ des Artikels 8 Offenlegungsverordnung der englischen Sprachfassung. Wie passt dieses Verständnis mit dem in der deutschen Sprachfassung verwendeten Wort „bewerben“ überein?

**Antwort 2:** Die Europäische Kommission hat in ihrer Frage und Antwort vom Juli 2021 (Seite 8) zum Verständnis des Begriffs „promotion“ erklärt:

„The term ‘promotion’ within the meaning of Article 8 of Regulation (EU) 2019/2088 encompasses, by way of example, direct or indirect claims, information, reporting, disclosures as well as an impression that investments pursued by the given financial product also consider environmental or social characteristics in terms of investment policies, goals, targets or objectives or a general ambition in, but not limited to, precontractual and periodic documents or marketing communications, advertisements, product categorisation, description of investment strategies or asset allocation, information on the adherence to sustainability-related financial product standards and labels, use of product names or designations, memoranda or issuing documents, factsheets, specifications about conditions for automatic enrolment or compliance with sectoral exclusions or statutory requirements regardless of the form used, such as on paper, durable media, by means of websites, or electronic data rooms.“

## English translation

**Question 1 (status: 23 April 2021):** Are independent financial advisers (*Finanzanlagenvermittler*) with a licence pursuant to Sec. 34f of the German Trade Regulation Act (**GewO**) in scope of Regulation (EU) 2019/2088 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (Sustainable Finance Disclosure Regulation – **SFDR**) or are they exempt from the SFDR via the optional exemption in Article 3 of MiFID II implemented in Germany?

**Answer 1: (status as of 23 April 2021):** Since independent financial advisers pursuant to Sec. 34f para. 1 GewO must operate within the scope of the exemption under Sec. 2 para. 6 sent. 1 no. 8 KWG, they are not a financial services institution and therefore are not either an investment services company/investment firm. Therefore, they are not an addressee of the SFDR. Due to the reference in Article 2 para. 5 SFDR, the SFDR only applies to investment firms if they fulfil the definition of Article 4 para. 1 no. 1 MiFID II. For them, however, the exemption pursuant to Article 17 para. 1 SFDR applies, as Germany does not make use of the “exception to the exemption” pursuant to para. 2.

**Question 2:** In its Q&A from July 2021<sup>(1)</sup> (page 8), the European Commission explained its understanding of “promote” in Article 8 of the English version of the SFDR. How does this understanding correspond to the word “*bewerben*” used in the German version?

**Answer 2:** In its Q&A from July 2021 (page 8), the European Commission explained its understanding of the term “promotion”:

“The term ‘promotion’ within the meaning of Article 8 of Regulation (EU) 2019/2088 encompasses, by way of example, direct or indirect claims, information, reporting, disclosures as well as an impression that investments pursued by the given financial product also consider environmental or social characteristics in terms of investment policies, goals, targets or objectives or a general ambition in, but not limited to, pre contractual and periodic documents or marketing communications, advertisements, product categorisation, description of investment strategies or asset allocation, information on the adherence to sustainability-related financial product standards and labels, use of product names or designations, memoranda or issuing documents, factsheets, specifications about conditions for automatic enrolment or compliance with sectoral exclusions or statutory requirements regardless of the form used, such as on paper, durable media, by means of websites, or electronic data rooms.“

(1) Link: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr\\_ec\\_qa\\_1313978.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr_ec_qa_1313978.pdf)

# Convenience translation of the Q&A on SFDR published by the BaFin on 5 September 2022

## German version of the BaFin Q&A

Aufgrund dieser Frage und Antwort der Europäischen Kommission kann „bewerben“ nicht mehr im Sinne des allgemeinen Sprachgebrauchs „Werbung betreiben“ ausgelegt werden. Das Verständnis der Europäischen Kommission geht deutlich darüber hinaus.

Die BaFin legt „bewerben“ als „fördern“ aus, was zum einen eine alternative Übersetzung für das englische Wort „promote“ ist und zum anderen im Einklang mit dem Verständnis dieser Tatbestandsvoraussetzung des Artikel 8 Offenlegungsverordnung der Europäischen Kommission steht.

Diese Auslegung führt dazu, dass es für ein „promote“ nicht erforderlich ist, dass für ein Finanzprodukt Werbung betrieben wird, zum Beispiel in Form von Marketingmitteilungen oder Fernsehwerbung. Auch die Erfüllung gesetzlich vorgeschriebener Informationspflichten kann zu einem „promote“ führen. Dafür ist es aber nicht ausreichend, wenn ausschließlich Angaben zur Art und Weise getätigt werden, wie Nachhaltigkeitsrisiken im Sinne des Artikels 2 Nr. 22 Offenlegungsverordnung bei Investitionsentscheidungen einbezogen werden (vergleiche Artikel 6 Abs. 1 Offenlegungsverordnung sowie die oben genannte Frage und Antwort der Europäischen Kommission).

Das „Fördern“ muss zielgerichtet erfolgen und nach außen kommuniziert werden. Dem Fördern können aktive oder passive Anlagestrategien zugrunde liegen. Ein „Fördern“ liegt grundsätzlich jedoch nicht bereits bei einem reinen „Investiert sein“ in z.B. (ökologisch) nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten vor.

**Frage 3:** Muss jede einem Finanzprodukt zugrundeliegende Investition zwingend auf Taxonomie Konformität geprüft werden? Wie ist die Frage und Antwort der Europäischen Kommission vom Mai 2022<sup>(2)</sup> (ab Seite 9, insbesondere Seite 10) zur Angabepflicht einer Taxonomie-Quote nach Artikel 6 Taxonomieverordnung diesbezüglich zu verstehen?

## English translation

Due to this Q&A of the European Commission, “*bewerben*” can no longer be interpreted in the sense of common parlance as “to carry out advertising”. The European Commission's understanding extends significantly beyond this.

The BaFin interprets “*bewerben*” (to market) as “*fördern*” (to promote), which on the one hand is an alternative translation for the word “promote” and on the other hand is consistent with the understanding of this condition of Article 8 SFDR of the European Commission.

This interpretation results in the fact that it is not necessary for a financial product to be advertised, for example in the form of marketing communications or TV advertising, to qualify as “to promote”. The fulfilment of legally prescribed information obligations can lead to a “promote” as well. However, it is not sufficient that only details regarding form and method are provided, such as how sustainability risks pursuant to Article 2 no. 22 SFDR are integrated into investment decisions (see also Article 6 para. 1 SFDR and the aforementioned Q&A of the European Commission).

The “*Fördern*” (*promotion*) must be targeted/directed, and it must be communicated externally. Promotion can be based on active or passive investment strategies. However, purely “having invested” in e.g. (environmentally) sustainable economic activities, does not, in principle, qualify as a “promotion”.

**Question 3:** Does every investment based on a financial product have to be inspected for taxonomy compliance? How should the Q&A of the European Commission from May 2022<sup>(2)</sup> (from page 9, in particular page 10) on the obligation to disclose a taxonomy quota pursuant to Article 6 of the Taxonomy Regulation be understood with regards to this?

<sup>(2)</sup> Link: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr\\_ec\\_qa\\_1313978.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr_ec_qa_1313978.pdf)

# Convenience translation of the Q&A on SFDR published by the BaFin on 5 September 2022

## German version of the BaFin Q&A

**Antwort 3:** Nach Einschätzung der BaFin ergibt sich aus der Antwort der Europäischen Kommission keine Pflicht, jede einem Finanzprodukt zugrundeliegende Investition auf „Taxonomie-Konformität“ hin zu prüfen und entsprechende Daten sammeln zu müssen. Klargestellt hat die Europäische Kommission zwar, dass für ein Finanzprodukt, das unter Artikel 8 Offenlegungsverordnung fällt und ökologische Merkmale fördert, stets die Publizitätspflichten nach Artikel 6 in Verbindung mit Artikel 5 Taxonomieverordnung zu erfüllen sind – und damit auch die Taxonomie-Quote anzugeben ist. Diese Pflicht besteht auch unabhängig davon, ob dieses Produkt eine Verpflichtung zu einem Mindestanteil nachhaltiger Investitionen im Sinne des Artikel 2 Nr. 17 Offenlegungsverordnung umfasst. Dieser Ausweis der Taxonomie-Quote kann nach Ansicht der BaFin aber auch regelmäßig den Wert „Null“ haben.

In der gegenständlichen Frage und Antwort führt die Europäische Kommission hierzu aus:

“Therefore, where a financial market participant fails to collect data on the environmental objective or objectives set out in Article 9 of Regulation (EU) 2020/852 and on how and to what extent the investments underlying the financial product are engaged in economic activities that qualify as environmentally sustainable under Article 3 of that Regulation by a given financial product, the precontractual and periodic product related disclosures must indicate zero.”

Bei dieser Formulierung bleibt aus Sicht der BaFin unklar, ob eine Investition mit „Null“ im Zähler der Taxonomie-Quote anzusetzen ist, wenn entweder gar keine Daten erhoben werden (Alternative 1) oder wenn die zumutbaren Anstrengungen zur Datenermittlung teilweise oder vollständig erfolglos waren (Alternative 2).

Die BaFin hält die Alternative 1 („keine Daten erhoben“) für grundsätzlich vertretbar. Durch dieses Verständnis wird den Finanzmarktteilnehmern, vor allem, wenn sie sich mit einem Finanzprodukt nicht zu ökologisch nachhaltigen Investitionen im Sinne des Artikels 2 Nr. 1 Taxonomieverordnung verpflichtet haben, die Entscheidungsfreiheit belassen, welchen Aufwand sie für die Angabe einer höheren Taxonomie-Quote betreiben wollen. Entsprechendes sollte bei einer Selbstverpflichtung für eine Mindestquote gelten, sofern diese erreicht ist. Durch diese Vorgehensweise wird eine gegebenenfalls geringere Taxonomie-Quote ausgewiesen als tatsächlich vorhanden. Daher sieht die BaFin hier auch keine Gefahr eines Greenwashings.

## English translation

**Answer 3:** According to BaFin’s assessment, the European Commission’s answer does not result in an obligation to check every investment based on a financial product for “taxonomy conformity” and collect corresponding data. The European Commission did clarify that for a financial product to which Article 8 SFDR applies and which promotes environmental features, the disclosure obligations under Article 6 in conjunction with Article 5 of the Taxonomy Regulation must always be fulfilled – and thus the taxonomy quota must also be disclosed. This obligation also exists irrespective of whether this product includes an obligation to make a minimum of sustainable investments pursuant to Article 2 no. 17 SFDR. In the view of BaFin, however, this presentation of the taxonomy quota can also regularly have a value of “zero”.

In the relevant Q&A, the European Commission states:

“Therefore, where a financial market participant fails to collect data on the environmental objective or objectives set out in Article 9 of Regulation (EU) 2020/852 and on how and to what extent the investments underlying the financial product are engaged in economic activities that qualify as environmentally sustainable under Article 3 of that Regulation by a given financial product, the precontractual and periodic product related disclosures must indicate zero.”

With such wording, it remains unclear in the view of BaFin whether an investment should be recognised with a “zero” in the numerator of the taxonomy quota if either no data is collected at all (alternative 1) or if reasonable endeavours to collect data were partially or completely unsuccessful (alternative 2).

BaFin considers alternative 1 (“no data collected”) to be acceptable in principle. This understanding leaves the financial market participants, especially if they have not committed themselves to environmentally sustainable investments pursuant to Article 2 no. 1 of the Taxonomy Regulation with a financial product, the freedom to decide what efforts they want to make in order to declare a higher taxonomy quota. The same should apply in the case of a voluntary commitment to a minimum quota, provided this is achieved. This approach would result in a lower taxonomy quota being reported than is actually the case. Therefore, BaFin does not see any danger of greenwashing therein.

# Convenience translation of the Q&A on SFDR published by the BaFin on 5 September 2022

## German version of the BaFin Q&A

**Frage 4:** Die Europäische Kommission hat mit der Frage und Antwort zu Bestandsverträgen vom Mai 2022<sup>(3)</sup> (Seite 6) zur Behandlung von Finanzprodukten, deren Vertrieb vor dem 10.03.2021 eingestellt wurde, klargestellt, dass für diese Bestandsverträge die Transparenzpflichten der Artikel 10 und 11 Offenlegungsverordnung zu erfüllen sind.

a) Die Antwort der Europäischen Kommission bezieht sich auf eine Frage, die nicht auf die zusätzlichen Offenlegungspflichten der Artikel 8 und 9 Offenlegungsverordnung eingeht. Bedeutet die Antwort der Europäischen Kommission, dass für alle Bestandsverträge die Offenlegungspflichten der Artikel 10 und 11 Offenlegungsverordnung gelten?

b) Viele Finanzmarktteilnehmer haben keine Vorbereitungen für eine Offenlegung der Bestandsverträge getroffen, deren Vertrieb vor dem 10.03.2021 eingestellt wurde, da sie im Einklang mit dem reinen Wortlaut davon ausgegangen sind, dass die produktbezogenen Offenlegungspflichten nicht für diese Bestandsverträge gelten. Sieht die BaFin Raum für eine generelle Umsetzungsfrist?

c) Sind für Bestandsverträge – unabhängig davon, wann deren Vertrieb eingestellt wurde – die vorvertraglichen Offenlegungspflichten der Artikel 6 und 7 und gegebenenfalls Artikel 8 oder 9 Offenlegungsverordnung nachträglich zu erfüllen?

**Antwort 4:** a) Die Europäische Kommission geht in ihrer Antwort nicht auf die Tatbestandsvoraussetzungen der Artikel 10 und 11 Offenlegungsverordnung ein. Daraus und aus dem fehlenden Bezug auf Artikel 8 und 9 Offenlegungsverordnung der Frage, die die Europäische Kommission beantwortet, kann nicht der Schluss gezogen werden, dass für alle Bestandsverträge, deren Vertrieb vor dem 10.03.2021 eingestellt wurde, die Artikel 10 und 11 Offenlegungsverordnung zu erfüllen sind. Diese Verpflichtung betrifft nach Auslegung der Europäischen Kommission zu den Bestandsverträgen nur diejenigen, die die Tatbestandsvoraussetzungen des Artikel 8 oder 9 Offenlegungsverordnung erfüllen. Maßgeblicher Zeitpunkt für diese Beurteilung sind die Umstände zum Zeitpunkt der Vertriebsphase.

## English translation

**Question 4:** The European Commission clarified in the Q&A on existing agreements from May 2022<sup>(3)</sup> (page 6) regarding the treatment of financial products whose distribution was discontinued before 3 March 2021 that the transparency obligations under Articles 10 and 11 SFDR must be fulfilled for these existing agreements.

a) The European Commission's answer pertains to a question that does not address the additional disclosure obligations of Articles 8 and 9 SFDR. Does the European Commission's answer mean that all existing agreements are subject to the disclosure obligations under Articles 10 and 11 SFDR?

b) Many financial market participants have not made any preparations for the disclosure of existing agreements whose distribution was discontinued before 10 March 2021, as they have assumed, as consistent with the wording, that the product-related disclosure obligations do not apply to these existing agreements. Does BaFin see room for a general implementation deadline?

c) Must the pre-contractual disclosure obligations pursuant to Articles 6 and 7 and, if applicable, Articles 8 or 9 SFDR be fulfilled retrospectively for existing agreements – irrespective of when distribution was discontinued?

**Answer 4:** a) The European Commission does not address the legal requirements of Articles 10 and 11 SFDR in its answer. From this and from the lack of reference to Articles 8 and 9 SFDR in the question that the European Commission answers, it cannot be concluded that Articles 10 and 11 SFDR must be fulfilled for all existing agreements whose distribution was discontinued before 10 March 2021. According to the European Commission's interpretation regarding existing agreements, this obligation only applies to those agreements which fulfil the requirements of Articles 8 or 9 SFDR. The relevant point in time for this assessment are the circumstances at the time of the distribution phase.

<sup>(3)</sup> Link: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/c\\_2022\\_3051\\_f1\\_annex\\_en\\_v3\\_p1\\_1930070.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/c_2022_3051_f1_annex_en_v3_p1_1930070.pdf)

# Convenience translation of the Q&A on SFDR published by the BaFin on 5 September 2022

## German version of the BaFin Q&A

b) Auch wenn nur für die Bestandsverträge mit Angaben zur Nachhaltigkeitswirkung im Sinne von Artikel 8 oder 9 Offenlegungsverordnung, deren Vertrieb vor dem 10.03.2021 eingestellt wurde, die Offenlegungspflichten nach Artikel 10 und 11 Offenlegungsverordnung zu erfüllen sind, muss grundsätzlich bei allen Bestandsverträgen, auf die sich die Frage bezieht, untersucht werden, ob in der Vertriebsphase Angaben zur Nachhaltigkeitswirkung gegenüber dem Kunden, zum Beispiel auf der Homepage, in Vertragsbedingungen, in vorvertraglichen Informationen oder mit klassischen Werbemitteln, getätigt wurden. Für diese Analyse müssten Finanzmarktteilnehmer die archivierten Unterlagen „verfügbar machen“, durchlesen und bestimmen bzw. entscheiden, ob eventuelle damalige Angaben mit ESG-Bezug heute die Tatbestandsvoraussetzungen der Artikel 8 oder 9 Offenlegungsverordnung erfüllen.

Es erscheint sachgerecht, wenn Finanzmarktteilnehmer für Bestandsverträge, die seit mehr als zehn Jahren vor dem Erstanwendungszeitpunkt der Offenlegungsverordnung, also seit dem 10.03.2011, nicht mehr vertrieben wurden, pauschalierte Annahmen ihrer Analyse zugrunde legen, sofern ihnen keine gegenteiligen Erkenntnisse bekannt sind.

Vor dem Hintergrund der fehlenden Vorbereitung infolge einer für die Branche überraschenden Auslegung der Europäischen Kommission wird die BaFin den Umsetzungsaufwand und den damit verbundenen Zeitbedarf im Einzelfall bei ihrer aufsichtlichen Beurteilung angemessen berücksichtigen.

c) Nach Ansicht der BaFin bestehen bei Finanzprodukten, die nicht mehr vertrieben werden, nach der Offenlegungsverordnung – unbeschadet anderer Rechtsvorschriften – keine vorvertraglichen Offenlegungspflichten. Bei nicht mehr vertriebenen Finanzprodukten – unabhängig davon, wann deren Vertrieb eingestellt wurde – besteht keine vorvertragliche Aufklärungssituation mehr, in der (aktualisierte) vorvertragliche Nachhaltigkeitsangaben den potentiellen Endanleger erreichen. Die BaFin geht davon aus, dass dies für die Europäische Kommission offensichtlich ist und sich die Antwort dementsprechend auf die zu erfüllenden Pflichten konzentriert.

**Hinweis:** Die Antworten der BaFin stehen insbesondere unter dem Vorbehalt einer künftigen, eventuell anders ausfallenden Auslegung durch die Europäische Kommission oder durch den Gemeinsamen Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden.

## English translation

b) Even if the disclosure obligations under Articles 10 and 11 of the SFDR are only to be fulfilled for those existing agreements with declarations of sustainability impacts pursuant to Article 8 or 9 of the SFDR whose distribution was discontinued before 10 March 2021, it must in principle be examined for all existing agreements to which the question relates whether information on the sustainability impact was declared to the customer during the distribution phase, for example on the homepage, in the contractual terms and conditions, in pre-contractual information or with classic means of advertising. For this analysis, financial market participants would have to “make available” the archived documents, read over them and determine or decide whether any ESG-related disclosures made at that time now potentially meet the requirements of Articles 8 or 9 SFDR.

It seems appropriate for financial market participants to base their analysis on general assumptions in the case of existing agreements that have not been distributed for more than ten years since the date of first application of the SFDR, i.e. since 10 March 2011, provided they are not aware of any contrary findings.

Against the background of the lack of preparation as the result of an interpretation by the European Commission that came as a surprise to the industry, BaFin will give due consideration to the implementation effort and the consequent time required in each individual case in its supervisory assessment.

c) In the view of BaFin, there are no pre-contractual disclosure obligations under the SFDR for financial products that are no longer distributed – notwithstanding other legal provisions. In the case of financial products that are no longer distributed – regardless of when their distribution was discontinued – there is no longer a pre-contractual disclosure situation in which (updated) pre-contractual sustainability disclosures reach the potential end investor. BaFin assumes that this is obvious to the European Commission and that the response accordingly focuses on the obligations to be fulfilled.

**Note:** BaFin’s answers are in particular subject to a future, possibly deviating interpretation by the European Commission or by the Joint Committee of the European Supervisory Authorities.

For additional information on our firm, please visit our website at [simmons-simmons.com](https://simmons-simmons.com).

© Simmons & Simmons LLP and its licensors. All rights asserted and reserved. This document is for general guidance only. It does not contain definitive advice.

Simmons & Simmons LLP is a limited liability partnership registered in England & Wales with number OC352713 and with its registered office at CityPoint, One Ropemaker Street, London EC2Y 9SS, United Kingdom. It is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority and its SRA ID number is 533587. The word “partner” refers to a member of Simmons & Simmons LLP or one of its affiliates, or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications. A list of members and other partners together with their professional qualifications is available for inspection at the above address.

## Simmons & Simmons key contacts



**Dr Harald Glander**

Partner

T +49 69 907454 44

E [harald.glander@simmons-simmons.com](mailto:harald.glander@simmons-simmons.com)



**Daniel Lühmann, LL.M**

Counsel

T +49 69 90 74 54-25

E [daniel.luehmann@simmons-simmons.com](mailto:daniel.luehmann@simmons-simmons.com)