

The Irish Funds Industry Association Depository Working Group

has produced a guidance paper (**Guidance**) recommending a set of principles that depositaries may consider in the discharge of their regulatory duties, as they relate to a fund's ESG-related investment restrictions, investment policy and investment objective.

Background

Within the current EU sustainable finance framework, there is no formal regulatory guidance on how depositaries should discharge their depository functions in the context of ESG, however, the European Supervisory Markets Authority (**ESMA**) and the Central Bank of Ireland (**CBI**) have communicated their expectation that depositaries include ESG-related investment restrictions within the scope of their investment compliance monitoring, as follows:

- ESMA indicated^[1] that depositaries should “...include all ESG-related investment restrictions in the monitoring of the compliance of the instructions coming from the management company or the investment manager...” and noted that “NCAs should ensure that all relevant information and data are provided by the UCITS management companies and AIFMs to the appointed depository to enable it to perform effectively the relevant depository functions.”
- In its information note on the implementation of SFDR published on 14 November 2022^[2], the CBI provided examples of how it will consider the role played by depositaries “...which could, for example, include whether depositaries include ESG related investment restrictions in the monitoring of the instructions from the Fund Manager...” and that it “...may also consider how a depository would categorise a breach of an ESG-related investment restriction and the circumstances in which they would report such breaches to the Central Bank or, for example, in financial statements.”

It is against this background that the Irish depository community considered it necessary to prepare the Guidance. Although not amounting to legislation or regulation, the Guidance has been shared with the CBI.

Overview

For the purposes of the Guidance, the term “ESG-Related Investment Restriction” extends to ESG minimum commitments (namely those commitments that disclose the percentage of the fund portfolio invested in accordance with certain ESG parameters, as set out in the fund's SFDR Annex), binding commitments within the SFDR Annex, as well as any term within the investment objective, policy or SFDR Annex that definitively limits or directs a fund's sustainability approach to investing (**ESG IR**). ESG IRs will be considered applicable limits at all times to the fund.

Depository oversight framework for ESG-related investment restrictions

The depository may consider adopting an oversight framework pertaining to ESG IR, to include enhancements to their approach to manager due diligence, ESG IR monitoring and service level descriptions (**SLD**).

Manager due diligence enhancements

Depositaries should consider enhancement to the due diligence oversight of managers with respect to ESG related funds, with a focus on the manager's controls. This may include additional questions/information to be requested within the periodic due

diligence process conducted by the depositary, and, on a discretionary basis, depositaries may determine to perform on-site visits to the manager where the depositary believes it would be appropriate and prudent.

Depositaries' approach to ESG IR monitoring

Depositaries may perform monitoring of ESG IRs by way of:

- receipt of manager attestation, wherein the manager shall confirm whether the relevant ESG IR has been met at all times during the period, and provide its underlying rationale in support of such position (including reference to supporting vendor data), or
- independent verification of ESG IRs.

Enhancements by Depositaries to SLD

Suggested enhancements include updates to:

- ensure depositaries are notified immediately of any breach of an ESG IR, including an unattained commitment
- include a service level with managers to confirm they maintain appropriate controls and procedures to ensure compliance with ESG IRs, and
- clarify that the depositary should be advised of any changes made to a fund's SFDR Annex as well as any other amendment to an ESG IR that arises outside of the fund's SFDR Annex.

ESG-related investment restriction breaches

Classification

In the absence of any specific guidance from the ESAs and/or the CBI on the classification of breaches of ESG IRs, the Irish Funds Depositary Working Group recommends that depositaries adhere to existing supervisory expectations and market practices with respect to the classification and reporting of investment restriction breaches.

Therefore, in accordance with the principles of the Irish Funds' Guidance Paper 6, "*Investment Restriction Breaches, Pricing Errors, Compensation & Reporting*" (**GP 6**), an ESG IR breach caused by factors outside the control of the manager should be considered inadvertent and any ESG IR breach caused by direct or indirect action, that was reasonably within the control of the manager, should be considered advertent, in accordance with existing market practice.

However, the Guidance notes that the risks associated with breaches of ESG IRs are inherently different to the risks associated with more conventional breach types and that due to the early stages of the services of ESG data vendors and the current lack of industry standards with respect to the frequency of manager re-validation of sustainability metrics, the determination of whether an ESG IR breach arose within the control of the manager or not, will be a subjective determination by the depositary, on a case-by-case basis.

Reporting

Depositaries should report to the CBI:

- an ESG IR breach, in respect of both UCITS and AIFs where it is material in nature
- an immaterial ESG IR, in respect of UCITS only, where unresolved after a period of 4 weeks.

Resolution

In the event of an ESG IR breach, the manager must determine the best course of action to be taken to rectify the breach in the best interest of the investors. The manager should provide the depositary with:

- A description of how the ESG IR breach occurred.
- An explanation of how the manager has, or proposes to, rectify the ESG IR breach.
- An assessment, in line with GP 6, of whether the ESG IR breach gives rise to compensation and the basis for such assessment. A loss arising from an investment restriction breach is only subject to compensation in the event the loss is a direct financial loss of the fund.
- Any additional or alternative resolution proposals, including for example, further disclosure or amendment to the fund documents, and whether such change amounts to a material change of the investment objective/policy of the fund and the necessity to acquire investor consent under the regulations.
- a timeline for rectification, where applicable.

The manager should keep the depositary up to date with respect to the rectification of the ESG IR breach. An ESG IR breach should be assessed in line with GP 6 with a view to determining whether compensation is payable. However, the Irish Funds Depositary Working Group believes it is appropriate to reiterate the market practice, that loss, arising from an investment restriction breach, is only subject to compensation in the event the loss is a natural and direct financial loss of the fund. In the opinion of the Irish Funds Depositary Working Group, for a loss to be considered natural and direct, the loss must be readily and definitively identifiable.

Depositary Report to Investors

As is the case with respect to other investment restrictions breaches, ESG IR breaches should form part of the basis of the depositary's opinion as to whether the fund has been managed in accordance with its constitutional documents and by the regulations.

GERMAN TRANSLATION – based on Deepl output

Die Depositary Working Group der Irish Funds Industry Association

hat einen Leitfaden (Guidance) erstellt, in dem eine Reihe von Grundsätzen empfohlen wird, die Verwahrstellen bei der Erfüllung ihrer aufsichtsrechtlichen Pflichten in Bezug auf die ESG-bezogenen Anlagebeschränkungen, die Anlagepolitik und das Anlageziel eines Fonds berücksichtigen können.

Hintergrund

Innerhalb des aktuellen EU-Rahmens für nachhaltige Finanzen gibt es keine formellen regulatorischen Leitlinien dazu, wie Verwahrstellen ihre Verwahrfunktionen im Zusammenhang mit ESG wahrnehmen sollten. Die Europäische Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und die Central Bank of Ireland (CBI) haben jedoch ihre Erwartung mitgeteilt, dass Verwahrstellen ESG-bezogene Anlagebeschränkungen im Rahmen ihrer Überwachung der Einhaltung der Anlagevorschriften einbeziehen, wie folgt:

- Die ESMA wies darauf hin[1], dass Verwahrstellen "...alle ESG-bezogenen Anlagebeschränkungen in die Überwachung der Einhaltung der von der Verwaltungsgesellschaft oder dem Anlageverwalter erteilten Anweisungen einbeziehen sollten..." und stellte fest, dass "die NCAs sicherstellen sollten, dass der bestellten Verwahrstelle von den OGAW-Verwaltungsgesellschaften und AIFMs alle relevanten Informationen und Daten zur Verfügung gestellt werden, damit sie die entsprechenden Verwahrfunktionen wirksam ausüben kann."

- In ihrer am 14. November 2022 veröffentlichten Informationsnotiz zur Umsetzung der SFDR[2] gab die CBI Beispiele dafür, wie sie die Rolle der Verwahrstellen prüfen wird, "...was zum Beispiel beinhalten könnte, ob Verwahrstellen ESG-bezogene Anlagebeschränkungen in die Überwachung der Anweisungen des Fondsmanagers einbeziehen..." und dass sie "...auch prüfen kann, wie eine Verwahrstelle einen Verstoß gegen eine ESG-bezogene Anlagebeschränkung kategorisieren würde und unter welchen Umständen sie solche Verstöße an die Zentralbank oder zum Beispiel in den Jahresabschlüssen melden würde."

Vor diesem Hintergrund hielt es die irische Verwahrstellengemeinschaft für notwendig, den Leitfaden zu erstellen. Obwohl es sich nicht um eine Rechtsvorschrift handelt, wurde der Leitfaden mit der CBI geteilt.

Überblick

Für die Zwecke der Leitlinien erstreckt sich der Begriff "ESG-bezogene Anlagebeschränkung" auf ESG-Mindestverpflichtungen (d. h. Verpflichtungen, die den Prozentsatz des Fondsportfolios offenlegen, der in Übereinstimmung mit bestimmten ESG-Parametern, wie im SFDR-Anhang des Fonds dargelegt, investiert wird), verbindliche Verpflichtungen innerhalb des SFDR-Anhangs sowie jede Klausel innerhalb des Anlageziels, der Anlagepolitik oder des SFDR-Anhangs, die den Nachhaltigkeitsansatz eines Fonds bei der Anlage definitiv einschränkt oder anweist (ESG-IR). ESG-IRs werden jederzeit als für den Fonds geltende Grenzen betrachtet.

Aufsichtsrahmen der Verwahrstelle für ESG-bezogene Anlagebeschränkungen

Die Verwahrstelle kann die Annahme eines Aufsichtsrahmens in Bezug auf ESG-IR in Erwägung ziehen, der Verbesserungen ihres Ansatzes für die Sorgfaltsprüfung von Managern, die Überwachung von ESG-IR und Service Level Descriptions (SLD) beinhaltet.

Verbesserungen bei der Sorgfaltspflicht des Managers

Verwahrstellen sollten eine Verbesserung der Due-Diligence-Prüfung von Managern in Bezug auf ESG-bezogene Fonds in Betracht ziehen, wobei der Schwerpunkt auf den Kontrollen des Managers liegt. Dies kann zusätzliche Fragen/Informationen beinhalten, die im Rahmen der von der Verwahrstelle durchgeführten regelmäßigen Due-Diligence-Prüfung angefordert werden, und die Verwahrstelle kann nach eigenem Ermessen beschließen, den Verwalter vor Ort zu besuchen, wenn die Verwahrstelle dies für angemessen und sinnvoll hält.

Ansatz der Verwahrstellen bei der Überwachung von ESG-IRs

Verwahrstellen können die Überwachung von ESG-IRs auf folgende Weise durchführen:

- Entgegennahme einer Bescheinigung des Managers, in der dieser bestätigt, dass die relevanten ESG-IR zu jeder Zeit während des Zeitraums eingehalten wurden, und die zugrunde liegende Begründung für diese Position liefert (einschließlich Verweis auf unterstützende Verkäuferdaten), oder
- unabhängige Überprüfung der ESG-IRs.

Verbesserungen der Verwahrstellen an der SLD

Zu den vorgeschlagenen Verbesserungen gehören Aktualisierungen, um:

- sicherzustellen, dass Verwahrstellen unverzüglich über jeden Verstoß gegen eine ESG-IR informiert werden, einschließlich einer nicht erreichten Verpflichtung
- Aufnahme eines Service Levels mit den Managern, um zu bestätigen, dass sie angemessene Kontrollen und Verfahren unterhalten, um die Einhaltung von ESG-IRs zu gewährleisten, und
- klarstellen, dass die Verwahrstelle über alle Änderungen des SFDR-Anhangs eines Fonds sowie über jede andere Änderung einer ESG-IR, die sich außerhalb des SFDR-Anhangs des Fonds ergibt, informiert werden sollte.

Verstöße gegen ESG-bezogene Anlagebeschränkungen

Einstufung

In Ermangelung spezifischer Leitlinien der ESAs und/oder der CBI zur Klassifizierung von Verstößen gegen ESG-IRs empfiehlt die Irish Funds Depositary Working Group, dass sich Verwahrstellen an die bestehenden aufsichtlichen Erwartungen und Marktpraktiken in Bezug auf die Klassifizierung und Meldung von Verstößen gegen Anlagebeschränkungen halten.

Daher sollte in Übereinstimmung mit den Grundsätzen des Guidance Paper 6 der irischen Fonds, "Investment Restriction Breaches, Pricing Errors, Compensation & Reporting" (GP 6), ein ESG-IR-Verstoß, der durch Faktoren außerhalb der Kontrolle des Managers verursacht wurde, als unbeabsichtigt angesehen werden, und jeder ESG-IR-Verstoß, der durch direkte oder indirekte Maßnahmen verursacht wurde, die vernünftigerweise in der Kontrolle des Managers lagen, sollte in Übereinstimmung mit der bestehenden Marktpraxis als vorsätzlich angesehen werden.

In den Leitlinien wird jedoch darauf hingewiesen, dass sich die Risiken, die mit Verstößen gegen ESG-IRs verbunden sind, von Natur aus von den Risiken unterscheiden, die mit konventionelleren Arten von Verstößen verbunden sind, und dass aufgrund des frühen Stadiums der Dienstleistungen von ESG-Datenanbietern und des derzeitigen Mangels an Industriestandards in Bezug auf die Häufigkeit der Revalidierung von Nachhaltigkeitskennzahlen durch den Verwalter die Bestimmung, ob ein ESG-IR-Verstoß im Einflussbereich des Verwalters lag oder nicht, eine subjektive Entscheidung der Verwahrstelle auf Einzelfallbasis sein wird.

Meldung

Verwahrstellen sollten der CBI Folgendes melden

- einen ESG-IR-Verstoß, sowohl in Bezug auf OGAW als auch auf AIF, wenn er wesentlicher Natur ist
- einen unwesentlichen ESG-IR-Verstoß, nur in Bezug auf OGAW, wenn er nach einem Zeitraum von 4 Wochen nicht behoben wurde.

Lösung

Im Falle eines ESG-IR-Verstoßes muss der Verwalter die beste Vorgehensweise festlegen, um den Verstoß im besten Interesse der Anleger zu beheben. Der Verwalter sollte der Verwahrstelle Folgendes zur Verfügung stellen:

- Eine Beschreibung, wie es zu dem ESG-IR-Verstoß gekommen ist.
- Eine Erklärung, wie der Verwalter den ESG-IR-Verstoß behoben hat bzw. zu beheben gedenkt.
- Eine Bewertung gemäß GP 6, ob der ESG-IR-Verstoß zu einer Entschädigung führt und die Grundlage für diese Bewertung. Ein Verlust aufgrund eines Verstoßes gegen Anlagebeschränkungen ist nur dann entschädigungspflichtig, wenn es sich um einen direkten finanziellen Verlust des Fonds handelt.
- Alle zusätzlichen oder alternativen Lösungsvorschläge, einschließlich z. B. einer weiteren Offenlegung oder Änderung der Fondsdokumente, sowie die Frage, ob eine solche Änderung eine wesentliche Änderung des Anlageziels/der Anlagepolitik des Fonds darstellt und die Notwendigkeit, die Zustimmung der Anleger gemäß den Vorschriften einzuholen.
- einen Zeitplan für die Berichtigung, falls zutreffend.

Der Verwalter sollte die Verwahrstelle über die Behebung des ESG-IR-Verstoßes auf dem Laufenden halten. Ein ESG-IR-Verstoß sollte in Übereinstimmung mit GP 6 bewertet werden, um zu bestimmen, ob eine Entschädigung zu zahlen ist. Die Irish Funds Depositary Working Group hält es jedoch für angemessen, die Marktpraxis zu bekräftigen, dass ein Verlust, der aus einem Verstoß gegen die Anlagebeschränkungen resultiert, nur dann entschädigungspflichtig ist, wenn es sich bei dem Verlust um einen natürlichen und direkten finanziellen Verlust des Fonds handelt. Nach Ansicht der Irish Funds Depositary Working Group muss ein Verlust leicht und eindeutig identifizierbar sein, damit er als natürlicher und direkter Verlust angesehen werden kann.

Bericht der Verwahrstelle an die Anleger

Wie bei anderen Verstößen gegen Anlagebeschränkungen sollten Verstöße gegen die ESG-IR als Grundlage für die Stellungnahme der Verwahrstelle dienen, ob der Fonds in Übereinstimmung mit seinen Gründungsunterlagen und den Vorschriften verwaltet wurde.