

**Anmerkungen des Bundesverbands Alternative Investments e.V. (BAI)  
zur  
BaFin-Konsultation 13/2021: Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen**

- Die BaFin-Richtlinie steht unseres Erachtens schief in der regulatorischen (v.a. europäischen) Landschaft und zum Bemühen einer (grünen/nachhaltigen) Kapitalmarktunion und bedarf einer kohärenten und konsistenten Verschränkung insbesondere mit Bestimmungen/der Fondskategorisierung der SFDR.
- Die Greenwashing-Problematik ist u.E. durch die EU-Regulatorik ausreichend adressiert.
- Die Richtlinie schadet in der gegenwärtigen Form dem Fondsstandort Deutschland.

Wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum Entwurf der BaFin-Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen.

**A. Grundsätzliche Anmerkungen**

**BaFin-Richtlinie benötigt kohärente und konsistente Verschränkung mit dem und Einpassung in das europäische Regelwerk der Sustainable Finance Initiative**

Nachhaltigkeit bzw. nachhaltige Kapitalanlagen und nachhaltige Investmentvermögen sind keine nationale Angelegenheit und lassen sich effektiv auch nur auf übergeordneter Ebene adressieren. Deshalb begrüßen wir ausdrücklich, dass die BaFin europarechtliche Regelungen wie die Offenlegungsverordnung (SFDR), die Taxonomie-Verordnung, die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden nach der zu ändernden Delegierten Verordnung zur MiFID II, das EU-Ecolabel für Finanzprodukte, aber auch Entwicklungen auf internationaler Ebene (IOSCO) wie nationaler Ebene (bspw. das vorgeschlagene Ampelsystem der deutschen Sustainable Finance-Strategie) berücksichtigt, wie insbesondere im Begleitschreiben der Konsultation 13/2021 vom 2. August 2021 zum Ausdruck kommt. Ebenso begrüßen wir ausdrücklich die Ankündigung, dass die BaFin ihre Richtlinie bei Bedarf an die nationalen, europäischen und internationalen Entwicklungen anpassen wird.

Eben aufgrund der Tatsache, dass Nachhaltigkeit keine rein nationale Angelegenheit ist, steht unseres Erachtens der Erlass einer rein nationalen BaFin-Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen schief in der regulatorischen Landschaft, die sich, gerade in der Europäischen Union, ungemein dynamisch

entwickelt und der Branche entsprechend ungemein viel Ressourcen abverlangt. Dies gilt umso mehr, als sich die Richtlinie nicht kohärent und konsistent in die Begrifflichkeiten und Systematik der diversen Regularien der Sustainable Finance Initiative einfügt. Fraglich ist auch, was gewonnen wird bzw. überhaupt zu gewinnen ist, wenn auch das von der BaFin angeführte EU-Ecolabel für Finanzprodukte in nicht allzu ferner Zukunft finalisiert wird, das ebenfalls nachhaltige Publikumsfonds adressiert. Die Arbeiten am EU Ecolabel schreiten voran, und dies ist aus Sicht des BAI der richtige Ansatz, die Benennung von Nachhaltigkeitsfonds (europaweit) zu regulieren.

### **Bezugnahme auf das Fondskategorisierungssystem der SFDR unabdingbar**

Wie wir bereits in unserer informellen Stellungnahme vom 7. Mai 2021 ausgeführt hatten, wäre eine Verschränkung mit den europarechtlichen Regularien dringend geboten. Eine eigene, rein nationale Kategorie „BaFin-compliant ESG-Fonds“ ist nicht zielführend und verwirrend. Sofern die BaFin der Ansicht ist, zusätzliche Anforderungen für die Ausgestaltung von nachhaltigen Publikums-Investmentvermögen seien notwendig, sollten sich diese in das Kategoriensystem der SFDR einfügen bzw. sich an deren Klassifizierung anlehnen – auch wenn die SFDR vorrangig nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten enthält. Diese Verzahnung mit den Produktkategorien der SFDR ist aus unserer Sicht für die Kohärenz entscheidend. Sog. „Art.-9-Fonds“ nach der SFDR, mit denen eine nachhaltige Investition angestrebt wird, dürften regelmäßig auch die Nachhaltigkeitsanforderungen, welche der BaFin vorschweben, erfüllen können. Bei sog. „Art.-8-Fonds“ nach der SFDR, welche „nur“ „unter anderem ökologische oder soziale Merkmale oder eine Kombination aus diesen Merkmalen“ bewerben, dürfte dies nicht der Fall sein. Die EU-Kommission hatte überdies in der Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft (COM(2021) 390 final) ebenfalls mitgeteilt, dass sie Mindestkriterien für Nachhaltigkeit oder eine Kombination von Kriterien für Finanzprodukte nach Artikel 8 der SFDR vorschlagen wird. Damit verfolgt die Kommission das Ziel, ein Mindestmaß an Nachhaltigkeitsleistung solcher Produkte zu gewährleisten, um eine harmonisierte Anwendung der Verordnung weiter voranzubringen und Anreize für Übergangsbemühungen zu schaffen. Hier könnte die BaFin-Richtlinie bspw. ansetzen und festhalten, was bei einem Art.-8-Fonds nach der SFDR *nicht* ausreicht, um als nachhaltig im Sinne der BaFin-Richtlinie eingestuft werden zu können (zumindest für eine Zwischenphase zu einer etwaigen europarechtlichen Festlegung). Eine solche Konzeption in Anlehnung an die Produktkategorisierung der SFDR könnte wiederum gut mit der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz nach MiFID II zusammengefügt werden, welche sich ebenfalls an der Taxonomie-Verordnung bzw. der SFDR orientiert. Diesem Ansatz folgt, und unserer Meinung nach ist dies unabdingbar, auch die Sustainable-Finance-Strategie der Bundesregierung mit dem Vorschlag einer „Nachhaltigkeitsampel für Anlageprodukte“, indem sie festhält: „Das System soll auf bestehenden Regularien basieren, um Konsistenz zu gewährleisten (z.B. EU-Offenlegungs-VO), und neben ökologischen werden auch soziale Aspekte berücksichtigt. Ziel ist, den Umgang mit Nachhaltigkeitsaspekten bei möglichst allen Finanzprodukten für Anleger\*innen transparent darzustellen.“

### **Diese BaFin-Richtlinie schadet dem Fondsstandort Deutschland**

Dergestalt, wie sie im Entwurf vorliegt, wird sich die Richtlinie nicht als „Goldstandard“ erweisen, wie sich das die BaFin wohl erhofft, sondern stellt – obwohl es sich rechtstechnisch nicht um die Umsetzung einer europäischen Richtlinie handelt – gerade in den Augen internationaler Akteure eine Art „Goldplating“ dar, das kontraproduktiv ist und dem Fondsstandort Deutschland schadet. Europaweit

nicht harmonisierte Vorgaben irritieren betroffene Anleger eher, und Fondsanbieter werden durch rechtliche Unsicherheit und divergierende Anforderungen in verschiedenen Mitgliedstaaten der EU oder eben in Deutschland bei der Fondsaufgabe noch eher dazu angehalten, ins benachbarte Luxemburg abzuwandern, als dies sowieso schon der Fall ist. Die Rückmeldungen, die wir hierzu als Verband erhalten, sind eindeutig: Berater empfehlen quasi unisono den Standort Luxemburg für die Neuaufgabe von nachhaltigen Publikumsfonds. In Luxemburg aufgelegte Publikumsfonds können wiederum problemlos nach Deutschland vertrieben werden – bekanntlich ist Deutschland bei Publikumsfonds ohnehin ein Absatzmarkt und eben kein Produktionsstandort. Dem inländischen (Retail-)Anleger ist damit indes nicht geholfen, zumal es den allermeisten Privatanlegern gerade gar nicht bewusst sein dürfte, ob ihr Fonds eine deutsche, luxemburgische oder irische Wertpapierkennnummer trägt. In der Folge resultierte durch die BaFin-Richtlinie eher eine ungewollte, zufällige Ungleichbehandlung von deutschen Privatanlegern, abhängig davon, welchen Fonds sie jeweils erwerben.

Es ist bedauerlich, dass überaus unterstützenswerte Ziele wie die Kapitalmarkunion, die Sustainable Finance Initiative und das Bemühen um eine Stärkung des Fondsstandortes Deutschland immer wieder konterkariert werden.

### **Greenwashing-Problematik durch die bisherige (europarechtliche) Regulatorik ausreichend adressiert**

Die BaFin führt als Hauptgrund für den Erlass der Richtlinie die erhöhte Gefahr eines Greenwashing an. Wir halten neuerlich fest, dass Greenwashing aus unserer Sicht alles andere als ein Massenphänomen darstellt und etwaigen Einzelfällen durch die Aufsichtsbefugnisse in § 5 KAGB begegnet werden könnte, indem die BaFin bspw. eine irreführende Werbung untersagen kann. Ja vielmehr: Wir schließen nicht aus, dass es durch die BaFin-Richtlinie in ihrer gegenwärtigen Ausgestaltung sogar vermehrt zu Greenwashing kommen könnte (siehe zu diesem Punkt unsere Ausführungen zu Ziffer III nachstehend). Wir sind auch grundsätzlich der Meinung, dass ein etwaiges Greenwashing-Phänomen über kurz oder lang sowieso verschwinden wird: Aufgrund der diversen diesbezüglichen Ansätze in der SFDR und der Taxonomie-Verordnung, vorab durch Transparenz- und Offenlegungsvorschriften, aber auch durch die Furcht vor Reputationsverlusten von Fondsanbietern, das wachsame Auge von Anlegerschützern wie auch das in den letzten Jahren deutlich gestiegene Bewusstsein und Wissen der Anleger selbst.

Die BaFin führt in ihrem Begleitschreiben zur Konsultation aus, dass dem Thema Greenwashing auch international große Bedeutung zugemessen wird, und führt die IOSCO-Konsultation zu „Recommendations on Sustainability-Related Practices, Policies, Procedures and Disclosure in Asset Management“ vom 30. Juni 2021 an. Die IOSCO-Empfehlungen basieren auf einer weltweiten Bestandsaufnahme von (regulatorischen) Möglichkeiten, wie Greenwashing verhindert werden kann. Die darin enthaltenen Empfehlungen zur Bekämpfung von Greenwashing sind im Sustainable Finance Package der EU denn auch nahezu vollständig umgesetzt bzw. in Umsetzung begriffen: Die Taxonomie-Verordnung, die SFDR, als auch die neuen Vertriebsvorschriften nach MiFID II/IDD kennen als Regelungsziel bereits die Verhinderung von Greenwashing und wirken Greenwashing entgegen.

Nach diesen grundsätzlichen und einleitenden Bemerkungen finden Sie nachfolgend unter B. unsere weiteren Anmerkungen zum Richtlinien-Entwurf.

## **B. Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen der „Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen“**

Die nachfolgenden Ziffern beziehen sich auf diejenigen der BaFin-Richtlinie.

### **Ad Ziffer II. 1.: Nachhaltiges Investmentvermögen aufgrund der Namensgebung**

Die Präambel der Richtlinie hält fest: „Gegenstand dieser Richtlinie ist ausschließlich die Ausgestaltung der Anlagebedingungen inländischer nachhaltiger Publikums-Investmentvermögen.“ Im Absatz zum Anwendungsbereich (II.) steht sodann: „Der Anwendungsbereich dieser Richtlinie ist zunächst grundsätzlich für jedes Investmentvermögen eröffnet, das im Namen einen Nachhaltigkeitsbezug aufweist.“ Wir gehen trotz offenerer Formulierung im Anwendungsbereich davon aus, dass selbstverständlich nur inländische Publikums-Investmentvermögen gemeint sind.

### **Ad Ziffer II. 2. Nachhaltiges Investmentvermögen aufgrund entsprechender Bezeichnung im Vertrieb**

Dem Wortlaut von Ziffer II. 2. nach sind nachhaltige Investmentvermögen nur solche, bei denen Nachhaltigkeitsgesichtspunkte das bestimmende Merkmal bei der Verwaltung des Investmentvermögens sind, es dürfen nicht nur nachhaltige Merkmale neben anderen Aspekten gefördert / beworben werden. Die Wortwahl ist offensichtlich an die Unterscheidung zwischen Fonds nach Art. 8 und Art. 9 SFDR angelehnt.

Will die BaFin hier zum Ausdruck bringen, dass nur Art.-9-SFDR-Fonds auch nachhaltige Investmentvermögen im Sinne der Richtlinie sind? Soll so eine Art. „Art. 9+ Fonds“ (so eine Art. „BaFin-compliant ESG-Fonds“) eingeführt werden? Wie passt das zu den Zielsetzungen der Geeignetheitsprüfung nach MiFID II bei der Anlageberatung von Privatanlegern, bei der prinzipiell wohl auch schon „Art. 8+ Fonds“ geeignet sein dürften? Hier werden von der BaFin Anforderungen gestellt, die über die MiFID-II-Regelungen hinausgehen. Über den Zielmarkt wird festgelegt, wann einem Kunden mit Nachhaltigkeitspräferenzen ein bestimmtes Finanzprodukt angeboten werden kann.

Hier zeigt sich unseres Erachtens bereits die einleitend adressierte Grundproblematik. Einerseits referiert die BaFin, auch in der Wortwahl, auf die Fondskategorisierung der SFDR, andererseits passt die Richtlinienformulierung so nicht ins europarechtliche Konzept. Hilfreich wären bspw. Feststellungen, in welchen Fällen Fondskategorien nach der SFDR nachhaltig im Sinne der BaFin-Richtlinie sind, bzw. was bei Art.-8-SFDR-Fonds aus Sicht der BaFin ggf. nicht ausreichte.

Während der erste Absatz von II.2. der BaFin-Richtlinie ausdrücklich auf den Vertrieb abstellt, wird im zweiten Absatz auf Nachhaltigkeitsgesichtspunkte bei der Verwaltung des Investmentvermögens

abgestellt. Hier stellt sich uns zum einen die Frage, was mit Nachhaltigkeitsgesichtspunkten gemeint ist (siehe hierzu auch noch nachstehend unsere Anmerkungen ad Ziffer III. 2.). Zum anderen wird hier wohl eher gemeint sein, dass in der *Darstellung* im Vertrieb die Nachhaltigkeitsgesichtspunkte bestimmende Merkmale sind. Hier wäre eine Klarstellung hilfreich. Hilfreich wäre eine Klarstellung auch im letzten Satz dieses Abschnitts, nämlich dass ein Investmentvermögen durch die Erfüllung der SFDR-Grundanforderungen nicht automatisch in den Anwendungsbereich der BaFin-Richtlinie fällt. Die BaFin regelt leider nur den umgekehrten Fall, nämlich dass die Erfüllung dieser Anforderungen noch nicht für die Einhaltung der Richtlinie ausreicht.

### **Ad Ziffer III.: Anforderungen an nachhaltige Investmentvermögen**

Ein inländisches Publikumsinvestmentvermögen gilt für die BaFin als nachhaltig, wenn es 1. in nachhaltige Vermögensgegenstände investiert, 2. eine nachhaltige Anlagestrategie hat oder 3. einen nachhaltigen Index abbildet.

Die BaFin fordert, dass das Auflegen eines nachhaltigen Investmentvermögens im Sinne der Richtlinie erfordert, dass sich dies nicht nur in den Verkaufsunterlagen, sondern auch in den Anlagebedingungen widerspiegelt. Der BAI sieht allerdings keine (künstliche) Diskrepanz zwischen bspw. der Anlagestrategie, die in Verkaufsunterlagen beschrieben ist, und den Anlagebedingungen. Vielmehr sind die Beschreibung der Anlagestrategie regelmäßig durchaus kongruent mit den Anlagebedingungen eines Investmentvermögens.

### **Ad Ziffer III. 1.: Nachhaltiges Investmentvermögen aufgrund der Investition in nachhaltige Vermögensgegenstände**

„Wesentlich“ gehört in Ziffer III. 1. (1) und Ziffer III. 1. (3) gestrichen.

Auch bei dieser Ziffer der BaFin-Richtlinie zeigt sich die fehlende Konsistenz mit den europarechtlichen Regelungen. Der Richtlinienentwurf spricht von einem „wesentlichen“ Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer Umwelt- oder Sozialziele „im Sinne des Art. 2 Nr. 17“ SFDR bzw. der Umweltziele der Taxonomie-Verordnung, den Emittenten, Portfolio-Unternehmen, Sachwerte und Immobilien, deren Finanzinstrumente oder Unternehmensbeteiligungen von Fonds gehalten werden, zu leisten haben. In Wortlaut, Anlehnung an die Definition von Art. 2 Nr. 17 SFDR wie der Systematik mit dem Beitrag an ein Ziel/der Anforderung, nicht zu einer erheblichen Beeinträchtigung von Umwelt- und Sozialzielen beizutragen, folgt die BaFin-Richtlinie also der SFDR. Der angeführte Art. 2 Nr. 17 SFDR ist denn auch die einzige Stelle im Regelwerk der Sustainable Finance Initiative, in welcher eine „nachhaltige Investition“ definiert wird, und dies eben ohne das Adjektiv „wesentlich“. „Wesentlich“ stammt aus der Taxonomie-Verordnung und ist an dieser Stelle systemfremd. Eine solcherart „überschießende Tendenz“ durch Orientierung einer SFDR-Definition am Wortlaut der Taxonomie-Verordnung ist verwirrend und kontraproduktiv. Durch die Bezugnahme auf einen „wesentlichen Beitrag“ würde die Teilmenge von nachhaltigen Investitionen nach Art. 2 Nr. 17 SFDR im Widerspruch zur SFDR verengt. Während nach der SFDR-Definition jeder Betrag zu einem Umwelt- oder Sozialziel ausreicht, müssten nachhaltige Investitionen im Rahmen der BaFin-Richtlinie eine Wesentlichkeitsschwelle überschreiten.

Nach unserem Verständnis hat der EU-Gesetzgeber zu nachhaltigen Investitionen aber ausdrücklich ein Stufenverhältnis zwischen Taxonomie-Verordnung mit Wesentlichkeitsschwelle und SFDR ohne Wesentlichkeitsschwelle vorgesehen. Dies würde die BaFin eben konterkarieren, wenn sie nun auch eine „Wesentlichkeit“ für nachhaltige Investitionen nach SFDR verlangt.

Laut BaFin-Richtlinie muss die Anlagestrategie sowohl ein positives Mindestziel als auch Ausschlusskriterien enthalten (Kombination von positiven Eigenschaften mit Ausschlusskriterien). Eine solche Festlegung gibt es aber im Rahmen der SFDR für Art.-9-SFDR-Fonds nicht, diese können verschiedene Arten von Anlagestrategien verfolgen. Wenngleich die Vorgabe, zu mindestens 75% in nachhaltige Vermögensgegenstände zu investieren, um als nachhaltiges Investmentvermögen zu gelten, im Vergleich zur informellen Erstfassung abgesenkt wurde, ist sie immer noch enorm hoch. Wenn man sich überlegt, wie man angesichts des kombinatorischen BaFin-Ansatzes die 75%-Anforderung erfüllen will, besteht so durchaus Raum für ungewolltes Greenwashing. Dazu folgendes Gedankenexperiment:

- Man definiert für den Beitrag zu einem Umwelt- oder Sozialziel die Schwelle bei einem Datenfeld von 0,3.
  - Man definiert für die Vermeidung einer Beeinträchtigung auf einem PAI einen Höchstwert von 80.
- ⇒ Als Ergebnis schafft man bei der Mehrheit der Fonds nur 50%.
- Als Reaktion definiert man für den Beitrag die Schwellen bei dem gleichen Datenfeld auf 0,2 und setzt die PAI-Grenze auf 100.
- ⇒ Nun resultiert bei der Mehrheit der Fonds 75%. Es sind aber die genau gleichen Assets, es wurden einfach nur die Anforderungen für Artikel 2(17) „heruntergeschraubt“.

Unabhängig davon, ob der jeweilige Publikumsfonds eine soziale oder eine ökologische Zielsetzung hat, gibt es für alle nachhaltigen Publikumsfonds eine von der BaFin gewählte (niedrige) Maximalquote von 10% für den Energiebezug der Portfoliounternehmen aus Atomenergie und fossilen Brennstoffen (exklusive Gas). Dies hätte bspw. zur Folge, dass ein Impact-Publikumsfonds, der in Entwicklungsländern soziale Infrastruktur wie Krankenhäuser und Schulen unterstützt, zukünftig kein nachhaltiger Publikumsfonds mehr wäre, wenn die Betreiber dieser Einrichtungen ihre Energie nicht aus nachhaltigen Quellen beziehen (was in den meisten Entwicklungsländern derzeit der Fall ist). Das wird unseres Erachtens systemfremd mit dem „Do Not Significant Harm“-Prinzip in Art. 17 Taxonomie-Verordnung begründet. Dieses gilt ohnehin nur für Aktivitäten, die ein Umweltziel der Taxonomie verfolgen (und daher nicht Publikumsfonds mit einer sozialen Zielsetzung – jedenfalls bis zur Implementierung der sozialen Taxonomie). Die Grenze von 10% finden sich aber etwa auch nicht in den am 21. April 2021 von der EU-Kommission veröffentlichten Entwürfe für die Delegierte Verordnung zur Taxonomie-Verordnung und ihren Anlagen. Diese sehen keine branchenübergreifenden starren Grenzen für den Energiebezug vor, sondern stützen sich auf eine

Risikobewertung anhand bestimmter physischer Klimarisiken (siehe Appendix A Annex 1 zu VO 2021/2800). Dies ist unseres Erachtens der richtige Ansatz.

Wir verstehen die Vorgaben der BaFin betreffend Höchstquoten bei Umsatz im Zusammenhang mit fossilen Energien, Kohle/Erdöl, etc. als BaFin-eigene Konkretisierung des DNSH-Prinzips. Unserer Auffassung nach steht auch dies im Widerspruch zur SFDR-Logik. Nach unserem Verständnis haben die ESAs ausdrücklich erklärt, dass es für das DNSH-Prinzip und die damit verbundene PAI-Berücksichtigung keine Schwellenwerte o.ä. geben soll.

Die vorstehenden Beispiele zeigen unseres Erachtens die Folgeprobleme, wenn sich eine rein nationale Richtlinie nicht kohärent und konsistent in das in Bezug genommene europäische Regelwerk einfügt.

Unklar ist überdies ebenfalls, wie der Hinweis auf die Taxonomie-Verordnung nach Ziffer III. 1. (3) a.E. zu verstehen ist. Wird die BaFin künftig nur nachhaltige Investitionen anerkennen, wenn diese in Taxonomie-konforme Aktivitäten erfolgen? Bei der Lückenhaftigkeit des Taxonomie-Katalogs müssten doch zumindest solche Aktivitäten, die von der Taxonomie gar nicht erfasst werden, weiterhin von der BaFin nach Art. 2 Nr. 17 SFDR beurteilt werden. Zudem müssten nachhaltige Investitionen, deren Ziel nicht von der Taxonomie abgedeckt ist oder für die noch keine technischen Kriterien vorliegen, ebenfalls nach Art. 2 Nr. 17 SFDR beurteilt werden. Eine Klarstellung hierzu wäre hilfreich.

Möglicherweise will die BaFin in ihrer Richtlinie auch so verstanden werden, dass sie sich immer dann an der Taxonomie-Verordnung orientieren will, wenn ein Investmentvermögen nachhaltige Investitionen mit Taxonomie-Umweltzielen anstrebt. Nachhaltige Investitionen wären demnach zumindest dann an Art. 2 Nr. 17 SFDR zu messen, wenn sie Umweltziele außerhalb der Taxonomie bzw. Sozialziele anstreben. Aber auch dieser Ansatz der BaFin widerspräche unseres Erachtens gegen den gesetzgeberischen Willen der EU: Nachhaltige Investitionen mit Taxonomie-Umweltziel wären zwar primär nach Taxonomie-Verordnung zu prüfen. Wenn aber nun Wirtschaftsaktivitäten mit Taxonomie-Umweltziel nicht vom Taxonomie-Katalog abgedeckt sind bzw. dafür noch keine technischen Kriterien vorliegen, können sie immer noch nach Art. 2 Nr. 17 SFDR als „nachhaltige Investitionen“ im Sinne der SFDR beurteilt werden. Nach unserem Verständnis können Wirtschaftsaktivitäten mit Umweltziel nach Taxonomie-Verordnung selbst dann noch unter dem Gesichtspunkt nachhaltige Investitionen gem. Art. 2 Nr. 17 SFDR geprüft werden, wenn sie die Anforderungen bestehender technischer Bewertungskriterien nach Taxonomie-Verordnung nicht bestehen. Das gebieten das vorgenannte Stufenverhältnis zwischen beiden Regelwerken und die Tatsache, dass Wirtschaftsaktivitäten mit Taxonomie-Konformität so etwas wie der „Platin-Standard“ bei nachhaltigen Investitionen sind. Investitionen, die an der hohen Hürde der Taxonomie-Verordnung scheitern (z.B. weil sie keinen „wesentlichen“ Beitrag leisten), können immer noch nachhaltige Investitionen im Sinne von Art. 2 Nr. 17 SFDR sein.

### **Ad Ziffer III. 2. Nachhaltiges Investmentvermögen aufgrund einer nachhaltigen Anlagestrategie**

Auch für nachhaltige Investmentvermögen aufgrund einer nachhaltigen Anlagestrategie soll die 75%-Grenze gelten, und das Prinzip des „Do Not Significant Harm“ aus der Taxonomie soll unterschiedslos für alle Publikumsfonds mit sozialen und ökologischen Zielsetzungen gelten. Hierzu verweisen wir auf obenstehende Ausführungen.

Als Beispiel für eine nachhaltige Anlagestrategie nennt die BaFin im Richtlinien-Entwurf eine „Best-in-Class-Strategie“, also ein typisches Beispiel aus den RTS zur SFDR für einen Art.-8-Fonds. Laut BaFin müssen auch hier die „Do Not Significant Harm“-Kriterien (DNSH) plus gute Unternehmensführung berücksichtigt werden. Letzteres gilt ohnehin im Rahmen von Art. 8 SFDR. DNSH ist eine zusätzliche Anforderung und führt wieder zu Abgrenzungsschwierigkeiten zu nachhaltigen Investitionen; die im Markt üblichen Best-in-Class-Strategien berücksichtigen eben keine PAI.

Wir könnten uns hier als Beispiel eine Strategie nach Art. 8 SFDR vorstellen, bei denen ein ESG Rating o.ä. eingesetzt wird, um das Anlageuniversum zu reduzieren, zusätzlich PAI erhoben werden und ein Norms-Based-Screening bezogen auf UNGP, Global Compact und ILO Core Conventions stattfindet. So würde sich diese Anforderung gewissermaßen wieder in die SFDR-Fondskategorisierung einfügen. Auch unter dieser Ziffer würden wir davon ausgehen, dass Art.-9-SFDR-Fonds das Kriterium regelmäßig erfüllen können, bei Art.-8-SFDR-Fonds, wie beispielhaft skizziert, eben zusätzlich festgehalten wird, was nicht ausreicht für einen Fonds, um als nachhaltig im Sinne der Richtlinie zu qualifizieren.

Um Klarstellung bitten wir, was die BaFin mit „Nachhaltigkeitsgesichtspunkte/-faktoren“ meint. Handelt es sich bei Nachhaltigkeitsgesichtspunkten um ökologische/soziale Merkmale nach Art. 8 SFDR? Sind mit Nachhaltigkeitsfaktoren eventuell PAI gemeint, denn nach Art. 4 bzw. Art. 7 SFDR werden PAI ja als nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren definiert?

Wir nehmen an, dass diese zweite Kategorie der BaFin-Richtlinie zur Anlagestrategie Art.-8-SFDR-Produkte vor Augen hat. Die DNSH-Berücksichtigung für das gesamte Portfolio wäre nach SFDR-Logik eine zusätzliche Anforderung, die eigentlich nur für nachhaltige Investitionen gelten soll. Nach den Vorgaben der RTS würde das DNSH-Prinzip konkret die Berücksichtigung von PAI auf Ebene der einzelnen Investitionen voraussetzen sowie die Einhaltung der OECD Leitlinien und der UN Guiding Principles bei den Portfoliounternehmen. Hier geht es aber nicht um die einzelne Investition (für die das DNSH-Prinzip gilt, wenn sie eine nachhaltige Investition ist), sondern um das gesamte Investmentvermögen (Produktebene). Wenn der BaFin die Einhaltung zusätzlicher Standards wichtig ist, wäre es aus unserer Sicht viel sinnvoller, dass das Investmentvermögen PAI auf Produktebene berücksichtigt (Art. 7 Abs. 1 SFDR). Das würde zur SFDR-Regelungstechnik und darüber hinaus auch zu den Nachhaltigkeitspräferenzen nach IDD/MiFID II passen.

Dessen ungeachtet erscheint uns nicht ganz klar, ob die BaFin die DNSH-Berücksichtigung tatsächlich bei den beiden Fallvarianten 1) Nachhaltigkeitsgesichtspunkte/-faktoren bei Auswahl von Vermögensgegenständen und 2) nachhaltige Anlagestrategie verlangen möchte. Der zweite Absatz dazu spricht ausdrücklich nur von DNSH bei einer nachhaltig ausgerichteten Anlagestrategie, d.h. von der vorgenannten Fallvariante 2). Auch hier wäre eine Klarstellung sinnvoll.

### **Ad Ziffer III. 3.: Nachbildung eines nachhaltigen Index**

Ziffer III. 3. stellt auf die Nachbildung eines nachhaltigen Index ab. Dabei „ist im Rahmen der Anlagebedingungen sicherzustellen, dass durch die Zusammensetzung des Index keines der in Art. 2 Nr. 17 SFDR genannten Umwelt- und Sozialziele bzw. der in Art. 9 Taxonomie-Verordnung genannten Umweltziele erheblich beeinträchtigt wird.“

Welche Anforderungen stellt die BaFin an einen „nachhaltigen Index“? Der Verweis auf die Einordnung durch den Anbieter soll hierfür laut BaFin-Richtlinie nicht ausreichend sein. Die BaFin erwähnt hier wieder DNSH plus gute Unternehmensführung, aber keine Kriterien dafür, was ein nachhaltiger Index sein soll. Unseres Wissens bietet indes kein Index-Anbieter eine PAI-Berücksichtigung an.

Unserer Einschätzung nach erhalten die Marktteilnehmer mit der Formulierung dieses Absatzes keine klaren Vorgaben. Auch dadurch dürfte die Auflage von nachhaltigen Indexprodukten erheblich erschwert und als Konsequenz der Fondsstandort Deutschland negativ beeinträchtigt werden.

### **Ad Ziffer V.: Negativbeispiele**

Wie bereits in unserer Stellungnahme zum informellen Erstentwurf der BaFin-Richtlinie festgehalten, würden wir es begrüßen, wenn die BaFin zum einen „Korrekturvorschläge“ für die gebrachten Negativbeispiele macht, zum anderen auch Positivbeispiele aufnehmen würde.

Beim dritten Beispiel soll die Auswahl von Emittenten bzw. Vermögensgegenständen überwiegend anhand von Nachhaltigkeitskriterien erfolgen. Diese Formulierung erscheint uns zumindest missverständlich, da prinzipiell auch nachhaltige Investmentvermögen eine ausreichende Rendite erwirtschaften sollen. Typischerweise wird es erst einmal eine Selektion von in Frage kommenden Emittenten / Vermögensgegenständen auf der Basis von Mindestrenditeerwartungen geben, die dann anhand von Nachhaltigkeitskriterien verfeinert wird (also alles ausgeschlossen wird, was nicht zum jeweiligen ESG-Ansatz passt).

Beim fünften und letzten Beispiel erscheint unklar, weshalb es zusätzlich zu Mindestausschlüssen ein positives Kriterium braucht. Nach unserem Verständnis kann das ja eigentlich nur für Ziffer III. 2. gelten, denn die Ziffern III.1. und III.3. haben ja bereits positive Zielsetzungen (mind. 75% nachhaltige Investitionen / Green Bonds bzw. Nachbildung eines nachhaltigen Index).

\*\*\*

Kontakt:

**Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI)**

**Michael Bommer**

lic.iur. HSG, Rechtsanwalt (CH)

Referent Recht & Policy

Poppelsdorfer Allee 106

53115 Bonn

Tel.: +49 (0)228-96987-51

[bommer@bvai.de](mailto:bommer@bvai.de)

[www.bvai.de](http://www.bvai.de)

**Frank Dornseifer**

- Geschäftsführer -

Poppelsdorfer Allee 106

53115 Bonn

Tel.: +49 (0)228-96987-50

[dornseifer@bvai.de](mailto:dornseifer@bvai.de)

[www.bvai.de](http://www.bvai.de)

Der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI) ist die zentrale Interessenvertretung der Alternative Investments-Branche in Deutschland. Der Verband versteht sich als Katalysator zwischen professionellen deutschen Investoren und anerkannten Anbietern von Alternative Investments-Produkten weltweit. Er setzt sich dafür ein, dass deutsche institutionelle bzw. professionelle Investoren ihre Kapitalanlage im Hinblick auf Alternative Investments, insbesondere mit Augenmerk auf die langfristige Sicherung der deutschen Altersvorsorge, einfacher und besser diversifizieren können. Der BAI fördert den Bekanntheitsgrad sowie das Verständnis für alternative Anlagen in der Öffentlichkeit und setzt sich für die wissenschaftliche Forschung ein. Er führt den Dialog mit den politischen Entscheidungsträgern sowie den zuständigen Aufsichtsbehörden und pflegt den Austausch mit nationalen und internationalen Organisationen und Verbänden. Der Verband verfolgt das Ziel, gesetzliche Reformen sowie eine Rechtsfortbildung im Interesse der Mitglieder und deren Anleger zu erreichen und attraktive und international wettbewerbsfähige Rahmenbedingungen für die Anlage in Alternative Investments zu schaffen. Der Kreis der BAI-Mitglieder, die sich aus allen Bereichen des professionellen Alternative Investments-Geschäfts rekrutieren, ist auf rund 250 Unternehmen angewachsen.