



Ansprechpartner: Thomas Nicht
Telefon: +49 30 2021 1609
Telefax: + 49 30 2021 1900

E-Mail: t.nicht@bvr.de

6. September 2021

Stellungnahme

im Rahmen der Konsultation 13/2021 (Entwurf einer BaFin-Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen)

Konsultation 13/2021; WA 41-Wp 2100-2019/0002

Wir bedanken uns für die Möglichkeit, zum Entwurf einer BaFin-Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen Stellung zu nehmen. Wir begrüßen grundsätzlich die Schaffung eines einheitlichen Rechtsrahmens für den Vertrieb nachhaltiger Geldanlagen, weil dieser das Vertrauen des Marktes in diesem noch jungen Segment stärken wird. Vor dem Hintergrund der mit dem Ziel der Kapitalmarktunion verfolgten Harmonisierung und Integration der europäischen Wertpapiermärkte sehen wir allerdings keinen Raum für nationale Insellösungen wie den vorgeschlagenen Richtlinienentwurf. Zudem würde ein nationales „Nachhaltigkeits-Sonderrecht“ für nationale Fonds wettbewerbsverzerrend wirken und zu erheblichen Irritationen bei den Kunden führen und sich damit negativ auf die Beratung in nachhaltigen Produkten auswirken. Ziel der europäischen Vorgaben zur Nachhaltigkeit ist es aber gerade, durch eine Vollharmonisierung solchen negativen Auswirkungen entgegenzuwirken (siehe hierzu explizit Erwägungsgrund 9 der SFDR (Verordnung (EU) 2019/2088), auszugsweise unter Ziff. 7 wiedergegeben).

1. Vorwurf des Greenwashings / Irreführung nur bei Verstoß gegen geltende gesetzliche Anforderungen möglich

Die genossenschaftliche FinanzGruppe ist sich der großen Herausforderungen bewusst, welche der Übergang der europäischen Volkswirtschaft hin zu einem nachhaltigeren, insbesondere CO₂-neutralen Wirtschaftssystem mit sich bringt. Die genossenschaftliche FinanzGruppe hat sich in ihrem Nachhaltigkeitsleitbild „Nachhaltig Wirtschaften – Für Menschen, Umwelt und Regionen“ zum Ziel gesetzt, die Finanzierung nachhaltigen Wachstums durch ein breites Angebot an nachhaltigen Geldanlagen zu unterstützen. Das „Mainstreaming“ bei diesem Thema hängt entscheidend davon ab, dass die angebotenen Produkte die nachhaltige Transformation wirksam unterstützen, aber zugleich auch die ökonomischen Erwartungen der Kunden (Risiko/Rendite-Profil, Diversifikation) bedient werden. Jeder Produkthanbieter ist bestrebt, diese Wechselwirkungen durch geeignete Anlagestrategien zu berücksichtigen und sich so im Wettbewerb zu positionieren.

Gerade weil es hier kein „Patentrezept“ gibt und weil der „Nachhaltigkeitsappetit“ von Kunde zu Kunde durchaus variieren kann, hat sich der EU-Gesetzgeber dafür entschieden, mit der SFDR (Verordnung (EU) 2019/2088) zunächst einen Transparenzrahmen für nachhaltige Finanzprodukte zu schaffen. Aufgrund der Verzögerungen im Level II-Rechtssetzungsprozess ist dieser bisher noch nicht vollumfänglich in Kraft getreten. Auch die Taxonomie-VO (Verordnung (EU) 2020/852) gilt aktuell noch nicht, ebenso nicht die zukünftigen MiFID II-Vertriebsvorschriften zur Nachhaltigkeit (geänderte DVO (EU) 2017/565 vom 21. April 2021 – MiFID II-DVO).

Der Vorwurf eines Greenwashings bzw. einer Irreführung von Kunden kann seitens der Aufsichtsbehörden aber nur erhoben werden, soweit von den verpflichteten Unternehmen gegen geltende gesetzliche Anforderungen verstoßen wird. Dieses Verständnis von Greenwashing liegt auch den europäischen Vorgaben zugrunde. So heißt es in Erwägungsgrund 7 der DVO (EU) 2021/1253 zur geänderten MiFID II-DVO:

„[...] Um unlautere Verkaufspraktiken und Greenwashing zu verhindern, sollten Wertpapierfirmen Finanzinstrumente nicht als den individuellen Nachhaltigkeitspräferenzen [des Kunden] entsprechend empfehlen oder einschlägige Handelsentscheidungen treffen, wenn diese Finanzinstrumente diesen Präferenzen nicht entsprechen. [...]“

In Erwägungsgrund 11 der Taxonomie-VO heißt es entsprechend:

„[...] Im Sinne dieser Verordnung wird „Greenwashing“ als die Praxis bezeichnet, durch die die Bewerbung eines Finanzprodukts als umweltfreundlich einen unfairen Wettbewerbsvorteil zu erlangen, obwohl den grundlegenden Umweltstandards nicht entsprochen wird. [...]“

Zugleich betont der Erwägungsgrund 11 der Taxonomie-VO die Notwendigkeit eines europaweit einheitlichen Verständnisses von Nachhaltigkeit:

„[...] Wenn solche nationalen Kennzeichnungssysteme oder Anforderungen unterschiedliche Kriterien verwenden, anhand deren Wirtschaftstätigkeiten als ökologisch nachhaltig eingestuft werden, so würde das Anleger davon abhalten, grenzüberschreitend zu investieren, da dadurch der Vergleich verschiedener Investitionsmöglichkeiten erschwert wird. [...]“

Solange bzw. soweit gesetzliche Anforderungen an die Nachhaltigkeit nicht bestehen und geltende gesetzliche Anforderungen von den Verpflichteten eingehalten werden, ist damit kein Raum für den Vorwurf eines Greenwashings bzw. einer Irreführung. Insbesondere kann die Aufsicht nicht ein eigenes Verständnis von Nachhaltigkeit an die Stelle der gesetzlichen Regelungen setzen, um so den Vorwurf von Greenwashing bzw. einer Irreführung zu begründen (ausführlich zu den Abweichungen von den europäischen Vorgaben nachfolgend).

2. Fehlende Ermächtigung der BaFin zur Vorgabe weitergehender Nachhaltigkeitsanforderungen für Fonds

Nach unserer Auffassung ist die BaFin nicht berechtigt, abweichend von den Vorgaben des europäischen Gesetzgebers ein eigenes, über die europäischen Vorgaben hinausgehendes Verständnis von Nachhaltigkeit für Fonds vorzugeben. Hierfür fehlt es – soweit erkennbar – an einer Rechtsgrundlage. Dies gilt insbesondere für die von der BaFin in der Präambel des Richtlinienentwurfs zitierten Vorschriften.

§ 5 Abs. 6 Satz 1 KAGB enthält allein eine Kompetenz der BaFin, (geltende) Verbote und Gebote des KAGB bzw. aufgrund des KAGB erlassener Bestimmungen zu überwachen und Anordnungen zu treffen, die zu ihrer Durchsetzung geeignet und erforderlich sind.

§ 163 Abs. 1 Satz 1 KAGB regelt allein, dass die Anlagebedingungen sowie deren Änderungen der Genehmigung der BaFin bedürfen.

§ 4 Abs. 1 KAGB enthält eine allgemeine Anforderung, wonach die Bezeichnung des Sondervermögens, der Investmentaktiengesellschaft oder der Investmentkommanditgesellschaft nicht irreführend sein darf. Damit verbunden ist aber keine Befugnis der BaFin, eigene, über die europäischen Vorgaben hinausgehende Anforderungen an die Nachhaltigkeit von Fonds vorzugeben.

Auch § 4 Abs. 2 KAGB enthält eine solche Befugnis nicht. Danach besteht lediglich die Befugnis der BaFin, über Richtlinien für den Regelfall festzulegen, welcher Fondskategorie das Sondervermögen nach den Anlagebedingungen, insbesondere nach den dort genannten Anlagegrenzen, der Satzung oder dem Gesellschaftsvertrag entspricht. Es erscheint fraglich, ob § 4 Abs. 2 KAGB im vorliegenden Fall überhaupt anwendbar ist. Er verleiht der BaFin die Befugnis zu einer norminterpretierenden Regelung, bei der der Gesetzgeber die Interpretation offen und der BaFin freie Hand gelassen hat, die einzelnen Fondskategorien festzulegen (siehe Gottschling in: Moritz/Klebeck/Jesch, KAGB, 2016, § 4 Rz. 21). Er gibt der BaFin folglich eine Auslegungskompetenz in einem nicht geregelten Bereich. Dieser Situation ist im vorliegenden Fall aber nicht gegeben.

Zu der Frage, unter welchen Voraussetzungen Fonds bzw. Finanzinstrumente als nachhaltig angesehen werden dürfen, besteht weder eine Regelungslücke noch ein unbestimmter Rechtsbegriff; folglich auch kein verwaltungsrechtlicher Beurteilungsspielraum, der eine Konkretisierung durch die BaFin zuließe. Aktuell unterliegen u. a. Fonds bereits der SFDR, zukünftig auch der Taxonomie-VO sowie den Vertriebsvorschriften der MiFID II-DVO.

Zudem weicht die BaFin mit ihrem Richtlinienentwurf von diesen europäischen Vorgaben erkennbar und deutlich ab. Damit bewegt sie sich auch nicht mehr im Rahmen der ihr allein zustehenden Auslegungskompetenz (siehe auch Wortlaut des § 4 Abs. 2 KAGB, der der BaFin lediglich die Befugnis zum Erlass einer „Richtlinie“ verleiht, ebenso die o. a. Kommentarliteratur „norminterpretierende Regelung“), sondern überschreitet diese.

Darüber hinaus hat der europäische Gesetzgeber insbesondere auch mit der MiFID II-DVO umfassend und abschließend von seiner Regelungsbefugnis Gebrauch gemacht. Es gibt konkrete, europaweit und für sämtliche Arten von Finanzinstrumenten geltende inhaltliche Vorgaben. So sind gemäß Art. 2 Nr. 7 MiFID II-DVO die drei folgenden Arten an nachhaltigen Finanzinstrumenten vorgesehen:

- Finanzinstrument, bei dem der Kunde bestimmt, dass ein Mindestanteil in ökologisch nachhaltige Investitionen im Sinne der Taxonomie-VO angelegt werden soll;
- Finanzinstrument, bei dem der Kunde bestimmt, dass ein Mindestanteil in nachhaltige Investitionen im Sinne der SFDR angelegt werden soll;
- Finanzinstrument, bei dem die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden, wobei die qualitativen oder quantitativen Elemente, mit denen diese Berücksichtigung nachgewiesen werden, vom Kunden bestimmt werden.

Der Ansatz im BaFin-Richtlinienentwurf unterscheidet sich diametral von den vorstehenden europäisch vollharmonisierten gesetzlichen Anforderungen. Nach Art. 2 Nr. 7 MiFID II-DVO ist die Entscheidung zum Mindestanteil etc. dem Kunden vorbehalten. Der europäische Gesetzgeber stellt folglich klar auf die Anlegerautonomie ab. Dies ist aus den oben bereits genannten Gründen (Wechselwirkungen mit anderen Anlagezielen etc.) auch nachvollziehbar. Der BaFin-Richtlinienentwurf sieht dagegen feste Mindestanteile vor.

Aus den europäischen Vorgaben ergibt sich zudem eindeutig, dass für alle Finanzinstrumente dieselben Anforderungen gelten sollen. Auch dies spricht gegen eine nationale Sonderregelung und damit strengere Anforderungen für im Inland aufgelegt Fonds.

Dass die o. a. Vertriebsvorschriften der MiFID II-DVO aktuell noch nicht gelten, führt zu keiner anderen Bewertung. Insbesondere kann hieraus durch die BaFin nicht – wie oben bereits ausgeführt – ein eigenes, von den vollharmonisierten europäischen Vorgaben abweichendes Verständnis von Nachhaltigkeit abgeleitet werden.

Bis zur Geltung der Vertriebsvorschriften der MiFID II-DVO besteht auch keine Regelungslücke, weil bereits heute sowohl seitens der Hersteller (u. a. auch Kapitalverwaltungsgesellschaften – KVGs) als auch im Vertrieb die Anforderungen der SFDR beachtet und damit das derzeit in der EU geltende Nachhaltigkeitsverständnis zugrunde gelegt werden. Wir verweisen insoweit auf das Konzept des BVI, des DDV und der DK „Typologie für nachhaltige Finanzinstrumente – ESG-Zielmarkt“, das der BaFin im Vorfeld vorgestellt und gegen das die BaFin keine Bedenken geäußert hat.

Sollte es in Einzelfällen zu Verstößen gegen die SFDR kommen, so verfügt die BaFin bereits heute über ausreichende Befugnisse, hiergegen vorzugehen (siehe für die SFDR explizit auch Art. 14 Abs. 1 SFDR).

3. Sonderregime für deutsche Fonds nicht sachgerecht

Unsere Mitgliedsinstitute stehen vor der großen Herausforderung, dem Kunden produktunabhängig über Aktien, Renten, Investmentfonds und Zertifikate ein einheitliches Verständnis von einem nachhaltigen Produkt zu vermitteln und den Kunden nach seinen Nachhaltigkeitspräferenzen zu fragen. Der BaFin-Richtlinienentwurf würde für in Deutschland domizilierte Investmentfonds zusätzliche, deutlich verschärfte Nachhaltigkeitskriterien einführen. Dagegen würden diese Vorgaben für andere Produkte und im Ausland domizilierte Fonds nicht gelten.

Dies widerspricht – wie bereits vorstehend ausgeführt – den europäischen Vorgaben, die für sämtliche Finanzinstrumente, die innerhalb von Europa aufgelegt bzw. emittiert werden, einheitliche Anforderungen vorsehen. Darüber hinaus werden die Transparenz und Vergleichbarkeit der unterschiedlichen Produkte für den Anleger deutlich erschwert. Ein im Sinne des BaFin-Richtlinienentwurfs nicht nachhaltiger Fonds wäre im Sinne der europäischen Vorgaben bei Erfüllung der Anforderungen des Art. 2 Nr. 7 MiFID II-DVO nachhaltig und könnte als solcher vertrieben werden. Das von der BaFin geplante nationale Sonderregime würde damit der Wertpapierkultur schaden, welcher gerade mit Blick auf die sog. Sustainable Finance-Agenda besondere Bedeutung zukommt.

Zudem würden die Anforderungen den deutschen Fondsstandort schwächen, da Fondsprodukte noch stärker als schon bislang in anderen Fondsstandorten wie z.B. Luxemburg domiziliert werden würden.

4. Benachteiligung deutscher Fonds im europäischen Wettbewerb

Für die Praxis steht angesichts der zusätzlich zu erfüllenden nationalen Vorgaben zu befürchten, dass es deutlich weniger deutsche Fonds geben wird, die von den KVGs als nachhaltig deklariert werden als in anderen Mitgliedstaaten, wo keine zusätzlichen Anforderungen bestehen. Auch dies läuft den europäischen Vorgaben zuwider, die ein sog. level playing field für sämtliche Finanzinstrumente in der EU vorsehen, unabhängig davon, aus welchem Mitgliedsstaat der Anbieter kommt.

5. Regulatorischer Mindestanteil „tiefgrüner“ Investments derzeit auch nicht sachgerecht

Laut Richtlinienentwurf muss das nachhaltige Investmentvermögen zu mindestens 75 Prozent in nachhaltige Vermögensgegenstände im engen Sinne investiert sein. Diese Anlagen müssen ferner wesentlich dazu beitragen, Umwelt- oder soziale Ziele im Sinne von Art. 2 Abs. 17 SFDR bzw. der Umweltziele des Art. 9 Taxonomie-VO zu erreichen und dürfen nicht zu einer erheblichen Beeinträchtigung dieser beitragen („do not significant harm“-Prüfung). Hinzu kommen bestimmte, standardisierte Mindestausschlüsse und Höchstgrenzen.

Wir halten eine solche aufsichtsrechtliche Vorgabe zumindest derzeit auch für nicht sachgerecht. Bekanntermaßen ist die EU-Taxonomie mit dem Vorwurf konfrontiert, dass sie in erster Linie die „Grüne Nische“ definiert. Sie enthält bislang keine hinreichenden Vorgaben, die eine Investition in Transformationsaktivitäten ermöglicht. Die Festlegung kann daher dazu führen, dass Unternehmen, welche im engen Sinne heute noch nicht nachhaltig sind, aber sich „auf den Weg gemacht“ haben, aus dem Anlageuniversum ausgeklammert werden. Dies ist nicht nur kontraproduktiv mit Blick auf entscheidende Aufgabe des Mainstreaming von ESG. Es sind auch erhebliche Rückwirkungen auf die Performance der angebotenen Finanzprodukte zu befürchten. Das weitere Wachstum des Marktes wird aber entscheidend davon abhängen, dass die Produkte für Kunden auch ökonomisch attraktiv bleiben. Wir gehen unter wettbewerblichen Prämissen davon aus, dass die eingeführten Transparenzpflichten dazu führen werden, dass der Anteil „tiefgrüner“ Investments in Fonds automatisch auf ein Niveau ansteigen wird, bei welchem die Kunden einen akzeptablen Ausgleich aus Nachhaltigkeitswirkung und finanzieller Performance erwarten können.

6. Einführung verbindlicher Ausschlusskriterien

Auch die im Entwurf dargelegten Negativkriterien sehen wir kritisch. Sie gehen ebenfalls über die europäische Regulatorik hinaus.

Mit den Transparenzpflichten der SFDR hat der europäische Gesetzgeber anerkannt, dass es ganz unterschiedliche Strategien zur Vermeidung von wesentlichen negativen Nachhaltigkeitsauswirkungen (PAI) geben kann. Diese Strategien sind offenzulegen. Ausschlusskriterien sind ein strategisches Konzept, welches im Markt weit verbreitet ist, aber zunehmend durch intelligentere Konzepte abgelöst wird. Moderne Ansätze wie beispielweise „Best in Progress“ analysieren die Entwicklung des negativen Fußabdrucks datenbasiert und richten die Portfoliosteuerung entsprechend aus. So werden auch Verhaltensanreize an Unternehmen gerichtet, die bislang eine hohe negative Auswirkung (Impact) haben.

Außerdem muss berücksichtigt werden, dass eine KVG mit dem Ausschluss eines Emittenten aus dem Portfolio jeden Einfluss aus der Hand geben würde. Gerade in der aktiven Ausübung der Anteilseignerrechte liegt aber der große Vorteil der aktiv gemanagten Fonds (Engagement).

Schließlich ist zu berücksichtigen, dass Ausschlüsse jenseits der normbasierten Mindeststandards (Bsp.: kontroverse Waffen) stark von den persönlichen Wertvorstellungen der Kunden abhängen, was ebenfalls gegen eine aufsichtsrechtliche Festlegung spricht.

7. Fazit

Für die geplante Richtlinie fehlt es an einer Rechtsgrundlage. Sie läuft zudem den europäischen Vorgaben und Zielen zuwider, vollharmonisierte Regelungen im Bereich der Nachhaltigkeit zu schaffen, wie sich auch aus dem Erwägungsgrund 9 der SFDR ergibt:

„Ohne harmonisierte Vorschriften der Union über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten gegenüber Endanlegern ist davon auszugehen, dass weiterhin unterschiedliche Maßnahmen auf nationaler Ebene getroffen werden [...]. Diese divergierenden Maßnahmen und Ansätze würden [...] auch künftig erhebliche Wettbewerbsverzerrungen verursachen. [...] Solche Unterschiede könnten zudem für die Endanleger verwirrend sein und ihre Investitionsentscheidungen verfälschen. Es besteht die Gefahr, dass die Mitgliedsstaaten zur Einhaltung des Übereinkommens von Paris unterschiedliche nationale Maßnahmen ergreifen, die das reibungslose Funktionieren des Binnenmarkts behindern und nachteilige Auswirkungen für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater haben könnten. [...]“

Vor diesem Hintergrund sollte auf die geplante Richtlinie verzichtet werden.

Für einen Austausch und Rückfragen zu unserer Stellungnahme stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.
