

## Stellungnahme

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

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

Kontakt: Dr. Birgit Seydel, Klemens Bautsch

Telefon: +49 30 20225-5353/5254

Telefax: +49 30 20225-5665

E-Mail: [birgit.seydel@dsgv.de](mailto:birgit.seydel@dsgv.de), [klemens.bautsch@dsgv.de](mailto:klemens.bautsch@dsgv.de)

Berlin, 06.09.2021

## **I. Allgemeine Anmerkungen**

Der Bundesverband deutscher Banken (BdB), der Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands (VÖB) und der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV) (im Folgenden: die Verbände) bedanken sich für die Möglichkeit, zum Entwurf einer BaFin-Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen Stellung zu nehmen.

Wir unterstützen das Ziel des Richtlinienentwurfs, sogenanntes „Greenwashing“ zu verhindern. Allerdings sollte beachtet werden, dass bereits schon auf europäischer Ebene durch die Taxonomie-VO, die Offenlegungsverordnung (SFDR) sowie die Delegierten Rechtsakte zur MiFID II (insbesondere zur Product Governance und zur Geeignetheitsprüfung) umfangreiche Regelungen eingeführt wurden, mit dem erklärten Ziel, einem etwaigen „Greenwashing“ innerhalb der EU wirksam zu begegnen.

Zu den letztgenannten Vorgaben nach MiFID II sind zusätzliche Präzisierungen durch zwei Level III-Maßnahmen (ESMA-Leitlinien zur Product Governance und ESMA-Leitlinien zur Geeignetheitsprüfung) geplant. Zudem hat kürzlich die EU-Kommission praxisrelevante Q&A u. a. zur Konkretisierung der Anforderungen an die Produktkategorien der SFDR veröffentlicht. Sie hat ferner in ihrer „Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft“ angekündigt, Mindestkriterien für Finanzprodukte nach Art. 8 SFDR vorzuschlagen, denen nicht durch nationale Regelungen vorgegriffen werden sollte.

### **1. Zusätzliche Anforderungen nur für deutsche Investmentfonds**

Die Banken und Sparkassen stehen vor der großen Herausforderung, dem Kunden produktunabhängig zu Investmentfonds, Aktien, Renten und Zertifikaten ein einheitliches Verständnis von einem nachhaltigen Produkt zu vermitteln und den Kunden nach seinen Nachhaltigkeitspräferenzen zu fragen. Die Richtlinie würde jetzt nur für in Deutschland domizilierte Investmentfonds zusätzliche, deutlich verschärfte Nachhaltigkeitskriterien einführen. Dagegen würden diese Regeln für andere Produkte und im Ausland domizilierte Fonds, die neben in Deutschland aufgelegten Fonds vertrieben werden, nicht gelten. Für nationale indexnahe Fonds würde die Herausforderung ebenfalls bestehen, da die europäischen Nachhaltigkeitsindizes die nationalen, in dieser Richtlinie vorgeschlagenen Vorgaben, nicht erfüllen. Dadurch entsteht für deutsche Fonds ein Wettbewerbsnachteil.

Die in der Richtlinie vorgesehene Verschärfung für in Deutschland aufgelegte Fonds ist jedoch zur Erreichung des Ziels – Konkretisierung von Nachhaltigkeitskriterien – ungeeignet. Damit werden für das am meisten auf europäischer Ebene harmonisierte Anlagesegment nationale Sonderregeln aufgestellt, was den Zielen eines harmonisierten europäischen Kapitalmarkts zu wider läuft. Generell konterkarieren deutsche Sonderregelungen das Ziel eines *level playing fields* für alle in der EU tätigen Unternehmen und Finanzmarktteilnehmer. Darüber hinaus werden die Transparenz und Vergleichbarkeit der unterschiedlichen Produkte für den Anleger

deutlich erschwert. Dies schadet der Wertpapierkultur, welcher gerade mit Blick auf die Sustainable Finance-Agenda besondere Bedeutung zukommt.

Überdies ist ein diversifiziertes Anlageangebot mit den in der Richtlinie vorgesehenen Mindestkriterien derzeit in der Praxis nicht darstellbar. Daher werden die Anforderungen in der Folge den deutschen Fondsstandort schwächen, da Fondsprodukte noch stärker als schon bislang in anderen Fondsstandorten, wie z. B. Luxemburg, domiziliert werden würden.

## **2. Weitere Erhöhung der Komplexität der Vorgaben zu nachhaltigen Produkten**

Durch die Schaffung nationaler Vorgaben für nachhaltige Fonds würden die ohnehin bereits sehr heterogenen Anforderungen an nachhaltige Finanzinstrumente und die bereits bestehende Komplexität erweitert:

- Art. 8 und 9 SFDR: Zwei Kategorien für nachhaltige Finanzprodukte (d. h. auch Fonds).
- Art. 2 Nr. 7 geänderte Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 (MiFID II-DVO): Drei (größtenteils) von der SFDR abweichende Kategorien nachhaltiger Finanzinstrumente – diese werden für Hersteller und Vertrieb die größte Praxisrelevanz haben. Weitere Level III-Maßnahmen durch ESMA sind geplant.
- Richtlinienentwurf der BaFin mit drei von SFDR (zum Teil) und MiFID II (sehr weitgehend) abweichenden bzw. diese vermischenden Vorgaben für Fonds.

## **3. Widerspruch zu den neuen Vorgaben nach MIFID II**

Gänzlich unerwähnt bleibt in der Präambel bzw. dem Anwendungsbereich des Richtlinienentwurfs das Verhältnis zu den neuen Vorgaben nach MiFID II, die ab dem 2. August bzw. ab November 2022 zur Anwendung gelangen. Hier sehen wir insbesondere im Hinblick auf die neuen Vorgaben zur Product Governance der Delegierten Richtlinie (EU) 2021/593 (MiFID II-DRL) erhebliche Überschneidungen:

Nach den erweiterten Product Governance-Anforderungen müssen die Hersteller von Finanzinstrumenten im Rahmen der Zielmarktdefinition eine Aussage treffen, ob diese nachhaltig im Sinne der MiFID II-Vorgaben sind. Liegt eine solche Zielmarktdefinition des Herstellers nicht vor, müssen die Vertriebsstellen einen eigenen Zielmarkt definieren und dabei zukünftig auch eine Aussage zur Nachhaltigkeit treffen. Im Hinblick auf die Definition des Zielmarktkriteriums der Nachhaltigkeit nach den erweiterten Product Governance-Anforderungen besteht somit eine große inhaltliche Überschneidung zum Gegenstand des hiesigen Richtlinienentwurfs.

Erschwerend kommt hinzu, dass die inhaltlichen Vorgaben zur Bestimmung des Zielmarktkriteriums der Nachhaltigkeit nach der MiFID II von den Vorgaben deutlich abweichen, die in dem Richtlinienentwurf vorgeschlagen werden. So bestehen gemäß Art. 2 Nr. 7 MiFID II-DVO die drei folgenden Arten an nachhaltigen Produkten:

- Finanzinstrumente mit einem Mindestanteil in ökologisch nachhaltige Investitionen im Sinne der Taxonomie-VO (lit. a), wobei die Anleger selbst bestimmen, wie hoch dieser Mindestanteil sein soll.
- Finanzinstrumente mit einem Mindestanteil in nachhaltige Investitionen im Sinne der SFDR (lit. b), wobei die Anleger selbst bestimmen, wie hoch dieser Mindestanteil sein soll.
- Finanzinstrumente, bei denen die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden (lit. c).

Die vorgeschlagenen Anforderungen der Richtlinie passen nicht zu diesen gesetzlichen Ausprägungen nachhaltiger Produkte nach MiFID II, die für alle Finanzinstrumente und mithin auch für Fonds gelten:

- Für die Produkte nach lit. a) und b) findet sich zwar dem Grunde nach eine Entsprechung in der Anforderung in Ziffer III. 1. Richtlinienentwurf, da auch hier auf die Investition in nachhaltige Vermögensgegenstände abgestellt wird. Gleichwohl bleibt völlig offen, wie ein nachhaltiger Vermögensgegenstand konkret definiert ist und wie er sich zu einer nachhaltigen Investition verhält. Allein aus dem sich aus dem HGB ergebenden Verständnis eines Vermögensgegenstandes wird ersichtlich, dass dieses nicht mit der in Art. 2 Nr. 17 SFDR definierten „nachhaltigen Investition“ gleichzusetzen ist. Zudem sollte auch mit Blick auf eine weitere nationale Verwendung (bspw. im Rahmen der sog. „Nachhaltigkeitsampel“) auf eine einheitliche Benennung geachtet werden, um die Komplexität nicht zusätzlich zu erhöhen. Darüber hinaus unterscheidet sich der Ansatz der Richtlinie diametral von den gesetzlichen Anforderungen, wenn hier ein **fester Mindestanteil** vorgesehen wird, während die MiFID II-DRL den Herstellern auferlegt, den jeweiligen Anteil an nachhaltigen Investitionen festzulegen, so dass die Vertriebsstellen in der Beratung gemeinsam mit dem Kunden ermitteln, ob dieser Anteil seinen Nachhaltigkeitspräferenzen entspricht. Für die Praxis bedeutet dies, dass die Hersteller im MiFID II-Zielmarkt die jeweiligen Anteile angeben und **zugleich festlegen, dass sich das betreffende Produkt an Kunden mit Nachhaltigkeitspräferenzen richten kann**. Ob dies für den einzelnen Kunden zutrifft, ermittelt der Berater im Rahmen der erweiterten Geeignetheitsprüfung (Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen). Die Vorgabe des Richtlinienentwurfs, dass nachhaltige Fonds mindestens 75 Prozent in nachhaltige Vermögensgegenstände investieren müssen, **läuft diesem offenen Ansatz zuwider**, da es zweifelhaft ist, ob ein Fonds mit weniger als 75 Prozent an nachhaltigen Vermögensgegenständen im Rahmen des Zielmarkts als ein Fonds deklariert werden könnte, der den Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden entsprechen kann (s. zu den weiteren Problemen der vorgeschlagenen Regelung nachfolgend unter II.).
- Die in lit. c) definierten nachhaltigen Produkte, die die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen, finden in dem Richtlinienentwurf

nur teilweise eine Entsprechung. Es besteht daher die Gefahr, dass die gesetzlich vorgesehene Ausprägung für deutsche Fonds in Teilen leerläuft, da ein Fonds, der die gesetzlichen Kriterien der MiFID II erfüllt, nach der BaFin-Richtlinie nicht als nachhaltig deklariert werden kann.

Bereits dies zeigt, dass es den Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGn) in der Praxis enorme Schwierigkeiten bereiten wird, auf Basis der zusätzlichen Anforderungen der Richtlinie die von ihnen in Deutschland aufgelegten Fonds als nachhaltige Produkte im Sinne des MiFID II-Zielmarkts zu deklarieren. Für die Praxis steht angesichts der parallel zu erfüllenden nationalen und europäischen Vorgaben zu befürchten, dass es deutlich weniger deutsche Fonds geben wird bzw. auf dem deutschen Markt vertrieben werden, die von den KVGn als nachhaltig deklariert werden, als in anderen Mitgliedstaaten, wo keine zusätzlichen Anforderungen bestehen.

Aus **Kundensicht** steht zu befürchten, dass die vom europäischen Gesetzgeber vorgesehene „Entscheidungshoheit“, wie das Produkt, das seinen Nachhaltigkeitspräferenzen entspricht, ausgestaltet sein soll, durch die zusätzlichen nationalen Vorgaben erheblich beschnitten wird. 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 gegenüber anderen Anlageprodukten.

In diesem Zusammenhang möchten wir ergänzend darauf hinweisen, dass die Finanzwirtschaft über die sie repräsentierenden Verbände, hier: die Deutsche Kreditwirtschaft, den Fondsverband BVI und den Deutschen Derivateverband (DDV), bereits intensiv an der Umsetzung der neuen Anforderungen zur Abfrage der Nachhaltigkeit nach MiFID II arbeitet. Die diesbezüglichen Arbeiten zeigen, dass der hiesige Richtlinienentwurf sich kaum mit dem Verständnis der beteiligten Verbände von den gesetzlichen Vorgaben aus MiFID II in Einklang bringen lässt.

Das Verbändekonzept baut auf den künftigen Produktausprägungen der MiFID II sowie der SFDR auf und ergänzt diese um weitere materielle Anforderungen, um einheitliche Vorgaben für nachhaltige Produkte aufzustellen. Diese umfassen u. a. standardisierte Mindestausschlüsse für Investitionen in Portfoliounternehmen und Staatsanleihen. Die Einhaltung der im Verbändekonzept vorgesehenen Mindestausschlüsse durch die Hersteller (u. a. auch der KVGn) wird von den Banken und Sparkassen im Vertrieb vorausgesetzt.

#### **4. Europäische Verwaltungspraxis zielführend**

Zur Vermeidung widersprüchlicher Anforderungen im Vertrieb und eines etwaigen Parallelregimes bei bestimmten nachhaltigen Produkten sollte die Konkretisierung von Nachhaltigkeitskriterien statt über eine nationale Richtlinie europäisch abgestimmt werden und einheitlich

für den europäischen Kapitalmarkt erfolgen. Die eingangs erwähnten geplanten Level III-Maßnahmen zur MiFID II (d. h. insbesondere die Leitlinien zur Product Governance von ESMA) wären dafür geeignete Instrumente.

**Aus diesem Grund möchten wir die BaFin um gründliche Prüfung bitten, ob die vorgeschlagene Richtlinie nicht gänzlich zurückgestellt werden sollte, bis die genannten europäischen Level III-Vorgaben feststehen.**

Auf dieser Basis kann geprüft werden, ob die Notwendigkeit einer mit den europäischen Vorgaben harmonisierten nationalen Richtlinie besteht. Wird dies anders gesehen, müssen die Inhalte der Richtlinie zumindest an die gesetzlichen Vorgaben der MiFID II und der SFDR angepasst werden. Dazu sind aus unserer Sicht erhebliche Anpassungen an dem aktuellen Entwurf erforderlich.

## **II. Anmerkungen im Einzelnen**

### **Zu I. Präambel**

Wir teilen nicht die Wertung der BaFin, dass es weiterer nationaler Kriterien nur für die Anlagebedingungen bedarf, weil die SFDR sowie die Taxonomie-VO Transparenzpflichten auf Produktebene regeln und keine Aussagen dazu treffen, wie die Anlagebedingungen eines Investmentvermögens ausgestaltet sein müssen, wenn dieses im Namen oder im Vertrieb als explizit nachhaltig bezeichnet wird.

Es kann keinen Unterschied machen, dass mit der Richtlinie Nachhaltigkeitskriterien für Anlagebedingungen vorgegeben werden, während sich die einschlägigen produktbezogenen Offenlegungspflichten der SFDR bzw. Taxonomie-VO auf Webseiten und vorvertragliche bzw. periodische Informationen beziehen. Bereits über die Transparenzvorgaben für Produkte nach Art. 8 und 9 SFDR inkl. des künftig geltenden SFDR-RTS werden umfassende produktbezogene Aussagen zur Nachhaltigkeit getroffen, die für die Bestimmung von Nachhaltigkeitskriterien in den Anlagebedingungen nicht außer Acht gelassen werden können. Zudem behindern detaillierte Festlegungen in den Anlagebedingungen die Weiterentwicklung der nachhaltigen Investmentansätze und damit auch die finanzielle Förderung des Transformationsprozesses.

Zu den Abweichungen des Entwurfs von den Anforderungen aus MiFID II siehe oben unter I. 3. Wie eingangs erwähnt, sehen wir erhebliche Abweichungen zwischen den neuen gesetzlichen Vorgaben und dem hiesigen Richtlinienentwurf.

### **Zu II. Anwendungsbereich**

Wir würden es sehr begrüßen, wenn die BaFin im Anwendungsbereich auf die Abgrenzung zu Fonds nach der geplanten Richtlinie von solchen im Sinne der SFDR bzw. MiFID II eingehen könnte. Denn die Frage, wann ein Produkt als nachhaltig im Sinne der MiFID II gilt oder Art. 8

oder Art. 9 SFDR unterliegt und welche Anforderungen es in diesem Zusammenhang zu beachten hat, richtet sich einzig und allein nach den einschlägigen EU-Vorgaben. Die Anwendung dieser höherrangigen EU-Vorgaben darf durch den konsultierten Entwurf der BaFin-Richtlinie nicht beeinträchtigt werden. Die Richtlinie darf jedenfalls nicht eine Einschränkung solcher Fonds bewirken, die nach MiFID II für das Angebot an Kunden mit Nachhaltigkeitspräferenzen geeignet sind.

### **Zu III. 1. Nachhaltige Investmentvermögen aufgrund der Investition in nachhaltige Vermögensgegenstände**

Laut Richtlinienentwurf muss das nachhaltige Investmentvermögen zu mindestens 75 Prozent in nachhaltige Vermögensgegenstände investiert sein. Diese Assets 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.

Diese Vorschläge widersprechen aus verschiedenen Gründen den jüngst veröffentlichten Änderungen der Delegierten Rechtsakte zur MIFID II, insbesondere der MiFID II-DVO.

#### **1. Feste Anlagegrenze**

Bereits die Mindestinvestitionsvorgabe von 75 Prozent für nachhaltige Vermögensgegenstände steht im Widerspruch zu den künftigen MiFID II-Regelungen für die Beratung von Kunden, die Nachhaltigkeitspräferenzen haben.

An mehreren Stellen wird in der o. g. Definition der Nachhaltigkeitspräferenzen auf die Anlegerautonomie **des Kunden** abgestellt. Diese Grundentscheidung des europäischen Gesetzgebers hat erhebliche Auswirkungen auf die **Zielmarktdefinition** sowie auf die **Kundenexploration**.

So soll bei den Produkten nach Buchst. a) und b) die abschließende Entscheidung des Kunden, welcher Mindestanteil an jeweiligen nachhaltigen Investitionen angelegt werden soll, maßgeblich sein. Für die **Zielmarktbestimmung bedeutet dies, dass der Hersteller einen offenen Ansatz** fahren muss, indem er die konkreten Anteile des Produkts benennt und zugleich festlegt, dass sich das Produkt an Kunden mit Nachhaltigkeitspräferenzen **richten kann** (!). Ob dies im Einzelfall zutrifft, wird im Rahmen der Anlageberatung geprüft (Geeignetheitsprüfung).

**Demnach können auch Produkte mit geringeren Anteilen als 75 Prozent den o. g. Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden entsprechen und sich als nachhaltig im Sinne des MiFID II-Zielmarkts qualifizieren**, wenn sie die in Art. 2 Nr. 7 MiFID II-DVO genannten Merkmale erfüllen und den Vorstellungen des Kunden entsprechen.

Diese Fonds würden aber aufgrund der geringeren Investitionsquote von vornherein nicht als nachhaltig im Sinne der BaFin-Richtlinie gelten. Es ist nicht nachvollziehbar, wenn in Deutschland domizilierte Fonds, die den europäischen Anforderungen an die Nachhaltigkeit nach MiFID II bzw. der SFDR entsprechen, aber nicht die zusätzlichen Kriterien der Richtlinie erfüllen, sich nicht als nachhaltig bezeichnen dürften.

Auch aus **Anlegersicht** kann es nicht sein, dass ein Produkt nachhaltig nach der MiFID II sein kann, nicht aber nach der nationalen Richtlinie. Hier sollte unbedingt ein **Gleichlauf** erreicht werden. Ansonsten drohen Verwirrung und Unmut der Kunden und eine Komplexität in der Beratung, die nicht mehr zu bewältigen ist.

Für die KVGs stellt sich zudem die Frage, ob sie einen solchen Fonds im Rahmen des Zielmarkts als Fonds bezeichnen können, der sich an Kunden mit Nachhaltigkeitspräferenzen richten kann. Die gleiche Frage stellt sich für die Vertriebsstellen, da die nationale 75 Prozent-Schwelle auch auf den Vertrieb ausstrahlen wird, auch wenn die Vertriebsstellen nicht Adressaten der Richtlinie sind. Mit dem offenen Ansatz des europäischen Gesetzgebers, der die Kundensicht in den Fokus stellt, lässt sich die Vorgabe einer festen Mindestschwelle nicht vereinbaren.

**Auf die Vorgabe einer festen Anlagegrenze sollte daher verzichtet werden.**

## **2. Zusätzliche Nachhaltigkeitskriterien**

Auch die weiteren in Ziffer III. 1. genannten Mindestkriterien nachhaltiger Vermögensgegenstände – „wesentlicher Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer Umwelt- oder Sozialziele“ und „keine erhebliche Beeinträchtigung von Umwelt- und Sozialzielen“ inklusive bestimmter Mindestausschlüsse und Höchstgrenzen – lässt die zuvor genannten MiFID II-Anforderungen an nachhaltige Produkte außeracht.

Die Vorgaben gehen auch in Teilen über die SFDR hinaus, was zu Widersprüchen im Verständnis der zulässigen Anlagen führen kann:

- So wird gemäß SFDR mit Blick auf Finanzprodukte nach Art. 9 SFDR und Investitionen in nachhaltige Anlagen **kein wesentlicher Beitrag zur Verwirklichung eines/mehrerer Umwelt- oder Sozialziele** verlangt. Hier reicht bereits jeder positive Beitrag aus. Da die Vorgabe „wesentlicher Beitrag“ lediglich bei Taxonomie-konformen Investitionen gilt, würde der Anwendungsbereich der Richtlinie sogar potenziell noch weiter eingegrenzt. Aus Sicht der Verbände sollte daher das Merkmal „wesentlich“ bei der Bestimmung des Beitrags zu einem Umwelt- oder Sozialziel bei nachhaltigen Anlagen gestrichen werden.
- Ferner beziehen sich die Anforderungen in Ziffer III.1 (1) und (2) des Richtlinienentwurfs auf die Einstufung der Emittenten bzw. Portfolio-Unternehmen. Die Definition der



„nachhaltigen Investition“ gemäß Art. 2 Nr. 17 SFDR stellt diesbezüglich ausdrücklich auf die Tätigkeitsebene („wirtschaftliche Tätigkeit“) ab. Gleiches gilt für die Kriterien der EU-Taxonomie, die sich nach Art. 3 Taxonomie-VO ebenfalls an einzelne wirtschaftliche Aktivitäten richten.

Aus Sicht der **Immobilienfonds** ist es problematisch, dass „alle Sachwerte etwa in Bezug auf die Bewirtschaftung, die Sanierung, den Erwerb und bei Neubauten auch die Erstellung dieser Sachwerte“ einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrere Umwelt- und Sozialziele leisten müssen. Es ist faktisch nicht möglich, dass alle Bewirtschaftungsaktivitäten im Lebenszyklus einer Immobilie diesen Anspruch erfüllen können.

Ferner ist die geforderte Kombination aus positiven Eigenschaften und **Ausschlusskriterien** problematisch. Für Immobilien ergeben sich aktuell noch große Informationsdefizite, um Ausschlusskriterien zu definieren und nachhalten zu können. So liegen keine ausreichenden und flächendeckenden Informationen über die unternehmerischen Ausrichtungen und die Aktivitäten der Mieter bzw. deren Umsätze vor.

### **Zu III. 2. Nachhaltiges Investmentvermögen aufgrund einer nachhaltigen Anlagestrategie**

Gemäß Richtlinienentwurf müssen nachhaltige Investmentvermögen aufgrund einer nachhaltigen Anlagestrategie bei mindestens 75 Prozent des Investmentvermögens Nachhaltigkeitsgesichtspunkte/-faktoren bei der Auswahl der Vermögensgegenstände entscheidend berücksichtigen oder eine nachhaltige Anlagestrategie auf die Verwaltung des gesamten Investmentvermögens anwenden. Die nachhaltige Anlagestrategie soll ferner sicherstellen, dass kein Umwelt- oder Sozialziel erheblich beeinträchtigt wird, was über die „Implementierung entsprechender Ausschlüsse“ umgesetzt werden kann.

Aus Sicht der Verbände steht auch hier die Vorgabe von mindestens 75 Prozent im Widerspruch zur SFDR. Art. 16 Abs. 2 SFDR RTS-Entwurf verlangt für Finanzprodukte nach Art. 8 (um die es sich nach unserem Verständnis bei Ziffer III.2. handelt) die Angabe „des“ Mindestanteils der Anlagen, der zur Erreichung der durch das Finanzprodukt geförderten ökologischen oder sozialen Merkmale in Übereinstimmung mit den verbindlichen Elementen der Anlagestrategie verwendet wird. Die starre Vorgabe von mindestens 75 Prozent erscheint auch nicht angemessen. Fonds müssen in volatilen Marktphasen in der Lage sein, Liquiditätsreserven auszubauen und Anlagen umzuschichten.

Bei der zweiten Variante ist zudem fraglich, wie bei einem „gesamten“ Investmentvermögen eine nachhaltige Strategie verfolgt werden kann. Jede auch noch so marginale Absicherungs- oder Liquiditätsanlage, die diesem Anspruch nicht gerecht werden kann, würde den Status eines solchen Fonds als nachhaltig verhindern. Diese „sonstigen Anlagen“ sind nach den RTS-Vorgaben für Art. 8- und Art. 9-Produkte der SFDR zukünftig im Verkaufsprospekt und im Jahresbericht gesondert anzugeben und von dem Anteil des Portfolios zu differenzieren, der als

nachhaltige Investition gilt bzw. zur Förderung ökologischer oder sozialer Merkmale dient. Nach dieser Maßgabe ist es gar nicht möglich, von der Anwendung einer nachhaltigen Strategie auf das gesamte Investmentvermögen auszugehen.

Ferner widerspricht die Anforderung der „Do not significant harm“-Prüfung der SFDR, die diese nur bei nachhaltigen Investitionen gemäß Art. 2 Nr. 17 SFDR vorsieht. Die „Do-no-significant-harm“-Prüfung ist hingegen nicht für Produkte vorgesehen, die lediglich eine nachhaltige Anlagestrategie im Sinne von Art. 8 SFDR bewerben. Die entsprechende Vorgabe in der BaFin-Richtlinie ist daher nicht sachgerecht und sollte im Sinne eines Gleichlaufs mit den gesetzlichen Regelungen gestrichen werden.

Die Vorgaben unter Ziffer III. 2 stehen zudem in Widerspruch zu den Anforderungen der MiFID II-DVO und sollten an diese angepasst werden.

Auf Basis der Vorgaben der SFDR und der Taxonomie-VO hatten wir in dem gemeinsamen Verbändekonzept zur Nachhaltigkeit von DK, DDV und BVI ursprünglich ein sog. ESG-Strategieprodukt vorgesehen, das im Grunde in die gleiche Richtung geht wie die im Entwurf vorgesehenen Anforderungen.

Nach Veröffentlichung der finalen Vorgaben zur MiFID II waren wir der Meinung, diesen Ansatz nicht beibehalten zu können, da das ESG-Strategieprodukt keine nachhaltige Produktkategorie im Sinne der MiFID II-DVO darstellt.

Gemäß Art. 2 Nr. 7 lit. c MiFID II-DVO können Finanzinstrumente an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vertrieben werden, die die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen (PAI-Produkte). Die entsprechenden Informationen zu PAIs sind Voraussetzung für die Beratung eines Kunden mit Nachhaltigkeitspräferenzen. Das gemeinsame Verbändekonzept stellt daher in seiner aktuellen Entwurfsfassung hier einzig auf die gesetzliche Definition der nachhaltigen Produkte nach der MiFID II-DVO ab, wobei die ESG-Strategie eine Anforderung für die Deklaration eines Produkts als Produkt nach lit. c) darstellt. Ein Produkt, das nur eine ESG-Strategie verfolgt (und nicht zugleich die PAI berücksichtigt), wird im Rahmen des **MiFID-Zielmarkts hingegen als nicht nachhaltig** angesehen.

Sofern die BaFin an dem Erlass der Richtlinie festhalten sollte, müssen die vorgesehenen Mindestanforderungen an nachhaltige Anlagestrategien an die Nachhaltigkeitskriterien der MiFID II-DVO angepasst werden. Entsprechend der MiFID II-DVO sollten Investmentvermögen aufgrund einer nachhaltigen Anlagestrategie anerkannt werden, wenn sie sich verpflichten, einen Mindestanteil des Portfolios in ökologisch nachhaltige Investitionen gemäß Taxonomie-Verordnung oder in nachhaltige Investitionen gemäß Art. 2 Nr. 17 SFDR anzulegen oder die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren auf Produktebene zu berücksichtigen.

### **Zu III.3. Nachbildung eines nachhaltigen Index**

Die Anforderung, dass bei der Nachbildung eines nachhaltigen Index sicherzustellen ist, dass durch die Zusammensetzung des Index kein Umwelt- und Sozialziel erheblich beeinträchtigt wird, widerspricht der SFDR, die die „Do not significant harm-Prüfung“ nur bei nachhaltigen Investitionen gemäß Art. 2 Nr. 17 SFDR vorsieht. Wegen der weiteren Anforderungen an die Indexfonds und die Einhaltung von Ausschlüssen verweisen wir auf die Ausführungen unter III.2.

Damit auch der Vertrieb von nationalen Indexfonds an Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen möglich ist, sollten ebenfalls die Nachhaltigkeitskriterien der MiFID II-DVO als die Standards für indexbasierte nachhaltige Anlagestrategien anerkannt werden.

#### **Zu VI. Zeitlicher Anwendungsbereich**

Grundsätzlich ist zu begrüßen, dass die BaFin Bestandsschutz für bereits genehmigte Fonds gewähren möchte. Gleichwohl besteht Anlass zur Kritik an der vorgesehenen Regelung. Die Vorgaben der Richtlinie sollen für Investmentvermögen, deren Anlagebedingungen vor Veröffentlichung **der Konsultationsfassung** genehmigt wurden, nicht gelten. Dies würde bedeuten, dass die hiesige Entwurfsfassung bereits jetzt für neue Publikumsfonds gelten würde, wobei unklar ist, ob diese bereits für Fonds gelten soll, die vor Veröffentlichung der Konsultationsfassung oder erst ab Veröffentlichung der Konsultationsfassung zur Genehmigung eingereicht wurden.

Die Beachtung neuer Anforderungen darf allein auf Basis einer veröffentlichten finalen Fassung erwartet werden. Wir sprechen uns daher deutlich gegen diese Regelung aus und möchten dringend darum bitten, für die zeitliche Anwendung nicht auf den – strittigen – Richtlinienentwurf abzustellen, sondern auf die Veröffentlichung der finalen Fassung.

#### **IV. Sonstige Anmerkungen**

Die BaFin beabsichtigt keine Anhörung des Entwurfs. Aufgrund der grundlegenden und übergreifenden Bedeutung des Themas regen wir gleichwohl einen fachlichen Austausch zum Entwurf an und stehen dafür gerne zur Verfügung.

\*\*\*