

Stellungnahme

des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft

**zur Konsultation 13/2021 zu dem Entwurf einer
BaFin-Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen**

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

**Gesamtverband der Deutschen
Versicherungswirtschaft e. V.**

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel.: +49 30 2020-5000
Fax: +49 30 2020-6000

51, rue Montoyer
B - 1000 Brüssel
Tel.: +32 2 28247-30
Fax: +49 30 2020-6140
ID-Nummer 6437280268-55

Ansprechpartner:
Kapitalanlagen

E-Mail: Kapitalanlagen@gdv.de

www.gdv.de



Zusammenfassung

Die Versicherungswirtschaft als einer der größten institutionellen Fondsanleger in Deutschland ist für ihre Kunden allein im Rahmen fondsgebundener Versicherungen in Höhe von mehr als 100 Mrd. EUR in Publikumsfonds investiert. Hierbei zeigen Versicherungsnehmer zunehmend auch Interesse an nachhaltig ausgerichteten Fonds. Wir unterstützen grundsätzlich die mit dem Entwurf einer BaFin-Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen zum Ausdruck gebrachte Zielsetzung, ein sogenanntes Greenwashing bei Publikumsfonds zu vermeiden. Jedoch existieren mit der Taxonomie-VO (EU 2019/2088) und Transparenzverordnung (EU) 2019/2088 (SFDR) auf europäischer Ebene bereits Regelwerke, die darauf abzielen, Greenwashing entgegenzuwirken. Ziel beider Verordnungen ist es hierbei, ein EU-weit einheitliches Verständnis und gleiche Wettbewerbsbedingungen für das Angebot nachhaltiger Anlageprodukte herzustellen. Durch die BaFin-Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen würde jedoch ein eigenes Regime für inländische nachhaltige Publikumsfonds eingeführt, was diesen Regelungszielen entgegenstehen würde. Wir sprechen uns daher dafür aus, den Ansatz weiterhin auf europäischer Ebene, statt auf nationaler Ebene zu verfolgen.

Kritisch bewerten wir insbesondere die fehlende Berücksichtigung der Anforderungen aus den beiden Produktkategorien nach Art. 8 und 9 SFDR. Hieraus resultieren Rechtsunsicherheiten, Haftungsrisiken und mögliche Widersprüche in Bezug auf die Offenlegung der Informationen auch ggü. den Kunden, was nicht im Interesse der (deutschen) Anleger sein dürfte. Für den Fall der Einführung einer nationalen Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen sollte diese zwingend einen Gleichlauf mit den europäischen Vorgaben zur Nachhaltigkeit sicherstellen.

Abgesehen von diesen grundsätzlichen Kritikpunkten erscheinen zahlreiche der in der Richtlinie vorgesehenen Kriterien für nachhaltige Publikumsfonds als deutlich zu weitgehend und in der Praxis kaum realisierbar. Dies betrifft insbesondere die vorgesehene Mindestquote von 75 %. Bei Implementierung einer solchen nur schwer umsetzbaren Mindestquote dürften viele Kapitalverwaltungsgesellschaften ihre Bemühungen, ihre in Deutschland aufgelegten Fonds nachhaltiger auszurichten und als solche anzubieten, aufgeben oder auf ausländische Standorte ausweichen.

1. Allgemeine Anmerkungen

Entgegenstehende Regelungsziele der Taxonomie- und der Transparenzverordnung

Die mit dem Entwurf einer BaFin-Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen zum Ausdruck gebrachte Zielsetzung, ein sogenanntes Greenwashing bei Publikumsfonds zu vermeiden, ist grundsätzlich zu unterstützen. Mit der Taxonomie-VO (EU 2019/2088) und Transparenzverordnung (EU) 2019/2088 (SFDR) existieren jedoch auf europäischer Ebene bereits Regelwerke zu eben diesem Zweck, die zudem derzeit auf Level 2 konkretisiert werden. Beide Verordnungen zielen darauf ab, ein EU-weit einheitliches Verständnis und gleiche Wettbewerbsbedingungen herzustellen (siehe z. B. EG 9 Transparenz-VO, EG 11 f. Taxonomie-VO). Dies findet nicht zuletzt in der Ermächtigung für technische Durchführungsstandards gem. Art. 13 Abs. 2 Transparenz-VO Ausdruck, die den ESA die Aufgabe der Gewährleistung von Einheitlichkeit in der Bewerbung nachhaltiger Investitionen überträgt. Spätestens mit dem Inkrafttreten der Level 2-Regulierung zur SFDR wird somit Transparenz über den tatsächlichen Anteil von nachhaltigen und Taxonomie-konformen Anlagen in Artikel 8, 9 Fonds geschaffen und dadurch effektiv ein etwaiges Greenwashing vermieden. Die BaFin-Richtlinie würde damit den Regelungszielen der EU-Initiativen, der Schaffung grenzüberschreitend harmonisierter Rahmenbedingungen entgegenstehen. Wir sprechen uns daher dafür aus, den Ansatz der Vermeidung von Greenwashing weiter auf europäischer Ebene, statt auf nationaler Ebene zu verfolgen.

Fehlende Berücksichtigung der SFDR-Produktkategorien

Kritisch sehen wir insbesondere die fehlende Berücksichtigung der Anforderungen aus den beiden Produktkategorien nach Art. 8 und 9 SFDR. Die Sicht, dass die SFDR lediglich Transparenzpflichten regelt und keine Aussagen über die Bezeichnung von Investmentvermögen als nachhaltig und die Ausgestaltung der Anlagebedingungen enthalte, dürfte zu kurz greifen. Die durch die SFDR erforderlichen nachhaltigkeitsbezogenen Angaben bei der Offenlegung von vorvertraglichen, regelmäßigen und Website-Informationen, differenzieren zwischen Finanzprodukten, die ökologische oder soziale Merkmale bewerben (Art. 8 SFDR) und solchen, bei denen nachhaltige Investitionen angestrebt werden (Art. 9 SFDR). Hierdurch werden relevante Nachhaltigkeitsprofile für Finanzprodukte hergestellt, an denen sich die Kapitalverwaltungsgesellschaften bei der Auflage von Investmentvermögen orientieren werden und die in der Folge auch für die Festlegung von

Nachhaltigkeitskriterien in den entsprechenden Anlagebedingungen der nachhaltigen Investmentvermögen bedeutsam sein werden.

Durch die BaFin-Richtlinie würde hingegen ein eigenes Regime für inländische nachhaltige Publikumsfonds eingeführt. Wenn Investmentvermögen, die sich einer der Produktkategorien für nachhaltige Finanzprodukte nach Art. 8 oder 9 SFDR zuordnen lassen, unter Geltung der erheblich strengeren Anforderungen unter der BaFin-Richtlinie in Deutschland nicht als nachhaltige Fonds bezeichnet oder vertrieben werden dürften, entstünden für Anleger als auch Anbieter gleichermaßen Rechtsunsicherheiten und Risiken. Die zuletzt von den ESA konsultierten RTS zur Transparenzverordnung sehen gerade vor, dass dem Kunden die ökologischen und/oder sozialen Merkmale des Produkts auch als solche zu erläutern sind. Es erscheint aber zweifelhaft, ob ein Investmentvermögen, das die Kriterien nach Artikel 8 SFDR erfüllt, nicht aber die wesentlich engeren Kriterien der BaFin-Richtlinie, und bei dessen Verwaltung Nachhaltigkeitsgesichtspunkte das bestimmende Merkmal sind, dies in Deutschland dann überhaupt so dürfte (entgegen entsprechender europarechtlicher Verpflichtung).

Ein Beispiel soll dies verdeutlichen: 50 % eines Investmentvermögens werden unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten verwaltet mit weiteren 20 % des Investmentvermögens werden nachhaltige Investitionen im Sinne von Artikel 2 Nr. 17 SFDR angestrebt. Die Kriterien der BaFin-Richtlinie sind nicht erfüllt. Es erscheint jedoch unzweifelhaft, dass Nachhaltigkeitsgesichtspunkte das bestimmende Merkmal dieses Investmentvermögens sind. Fraglich und nach der BaFin-Richtlinie eher zu verneinen ist, dass dies dem Kunden im Vertrieb so kommuniziert werden dürfte. Dem Kunden ist aber nach den zuletzt von den ESA der EU-Kommission übermittelten RTS über Templates offenzulegen, welche ökologischen und/oder sozialen Merkmale verfolgt werden, ob es nachhaltige Investments anstrebt, welche Nachhaltigkeitsindikatoren zur Messung genutzt werden und auch welche Investmentstrategie genutzt wird. Hier muss man dem Kunden im Sinne der Produktwahrheit und Produktklarheit und aufgrund europarechtlicher Vorgaben die Nachhaltigkeitsgesichtspunkte erläutern, nach denen das Management des weit überwiegenden Teils des Investmentvermögens (70 %) erfolgt. Es ist völlig unklar wie das im Einklang mit der BaFin-Richtlinie erfolgen kann.

Ergänzend sei noch darauf hingewiesen, dass die EU-Kommission in ihren FAQ zur SFDR klargestellt hat, dass beispielsweise für Investmentvermögen nach Artikel 8 SFDR keine europarechtlichen Mindestinvestitionsvorgaben bestehen.

Für den Fall der Einführung einer nationalen Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen sollte diese zwingend einen Gleichlauf mit den europäischen Vorgaben zur Nachhaltigkeit sicherstellen. Andernfalls ergeben sich Rechtsunsicherheiten und Haftungsrisiken in Bezug auf die Umsetzung der gesetzlichen Vorgaben aus der SFDR. In der Folge dürften viele Kapitalverwaltungsgesellschaften ihre Bemühungen, ihre in Deutschland aufgelegten Fonds nachhaltiger auszurichten und als solche anzubieten, aufgeben oder auf ausländische Standorte ausweichen. Hierdurch könnte zukünftig das Angebot an inländischen nachhaltigen Publikumsfonds erheblich eingeschränkt sein und ein Ausweichen auf Fonds an anderen EU-Standorten erfolgen. Dies wäre dann bspw. auch für die Fondsauswahl bei fondsgebundenen Lebensversicherungen zu erwarten.

2. Inhaltliche Ausgestaltung der Kriterien

Abgesehen von den dargelegten grundsätzlichen Kritikpunkten erscheinen zahlreiche der in der Richtlinie vorgesehenen Kriterien für nachhaltige Publikumsfonds als deutlich zu weitgehend und in der Praxis nur schwer realisierbar. Auch ist die fehlende Synchronisierung mit europäischen Vorgaben aus der SFDR und der Taxonomie-VO zu bemängeln.

Nachhaltige Investmentvermögen aufgrund der Investition in nachhaltige Vermögensgegenstände (Ziffer III. 1)

Mindestquote von 75 % zu hoch

Die vorgesehene Mindestquote von 75 % für nachhaltige Vermögensgegenstände von Publikumsfonds erachten wir als deutlich zu hoch und in der Praxis kaum umsetzbar. Vielmehr sollte wie auch bei den sonstigen Produktkategorien der Fondskategorie-Richtlinie ausreichend sein, dass fortlaufend mehr als 50 Prozent des Wertes des Investmentvermögens in den die Fondskategorie bezeichnenden, d.h. namensgebenden Vermögensgegenstand, also nachhaltige Vermögensgegenstände angelegt sind. Es ist nicht nachvollziehbar, warum bei nachhaltigen Fonds – anders als bei anderen in der Fondskategorie-Richtlinie erfassten Fondskategorien – nicht eine mehr als 50 %ige Quote an fortlaufenden Investitionen in namensgebende Vermögensgegenstände, wie bspw. Aktien ausreichen soll, um eine Irreführung der Verbraucher zu vermeiden und eine Bezeichnung oder den Vertrieb als nachhaltiges Investmentvermögen zu rechtfertigen.

Bei einer Mindestquote von 75 % würden nachhaltige Fonds nur als sehr spezifizierte und damit wenig diversifizierte Themenfonds darstellbar sein. Aufgrund des damit verbundenen Risikoprofils dürften solche Fonds, wenn

überhaupt, nur sehr eingeschränkt für den Einsatz in den Zwecken der Altersvorsorge dienenden Versicherungsprodukten geeignet sein.

Eine solche Mindestquote von 75 % lässt zudem unberücksichtigt, dass Fonds in der Lage sein müssen, in stressigen Marktphasen Anlagen umzuschichten, um die Verlustrisiken für Fondsanleger zu minimieren, wofür es entsprechender Liquiditätsreserven bedarf. Es sollte daher zumindest eine Regelung Aufnahme in die Richtlinie finden, dass allein der Liquiditätssicherung dienende und somit eben nicht zur Umsetzung einer bestimmten nachhaltigen Investitionsstrategie dienende Anlagen, von der Mindestquote ausgenommen sind.

Fehlende Konsistenz mit europäischen Vorgaben

Die in der Richtlinie enthaltenen Nachhaltigkeitskriterien sind zudem zum Teil nicht konsistent mit europäischen Vorgaben der SFDR und Taxonomieverordnung. Dies gilt insbesondere in Bezug auf folgende Aspekte:

- In Ziffer III. 1 der Richtlinie ist vorgesehen, dass zur Bestimmung einer nachhaltigen Investition die in Art. 2 Nr. 17 SFDR enthaltenen Vorgaben heranzuziehen sind. Jedoch ist nach Ziffer III. 1 (1) des Richtlinienentwurfs zu gewährleisten, dass die Emittenten bzw. die Portfolio-Unternehmen einen wesentlichen Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer Umweltziele leisten. Diese Anforderung geht über die Vorgaben des Art. 2 Nr. 17 SFDR hinaus, da dieser gerade keinen „wesentlichen“ Beitrag voraussetzt. Vielmehr ist bereits jeder positive Beitrag ausreichend.
- Zudem werden im Hinblick auf die Prüfung möglicher erheblicher Beeinträchtigungen in Ziffer III. 1. (2) der BaFin-Richtlinie konkrete Ausschlusskriterien genannt. Nach den Vorgaben der SFDR erfolgt die Prüfung erheblicher Beeinträchtigungen (sogenannter Do not significant harm – DNSH-Test) dagegen anhand der Indikatoren für „principle adverse impacts“ (PAI), wobei die Anbieter jedoch frei darin sind, festzulegen, wann sie von einer erheblichen Beeinträchtigung von EU-Umweltzielen ausgehen. Standardisierte Ausschlusskriterien, wie sie die BaFin-Richtlinie vorsieht, sind gerade nicht zu berücksichtigen. Sie sollten daher gestrichen werden.
- Zur Sicherstellung der Konsistenz der Richtlinie mit den europäischen Vorgaben halten wir eine Anpassung der in der Richtlinie enthaltenen Nachhaltigkeitskriterien an die Definition in Art. 2 Nr. 17 SFDR für notwendig. Andernfalls werden eben jene Unterschiede

in den Regelungsansätzen für nachhaltige Finanzprodukte befördert, deren Beseitigung die europäischen Vorgaben eigentlich dienen sollen.

Warum die BaFin in diesen Punkten einen von den europäischen Vorgaben abweichenden Ansatz verfolgt und eine hiervon losgelöste BaFin-Verwaltungspraxis etablieren will, ist nicht nachvollziehbar. Um Rechtsunsicherheiten auf Seiten der Anbieter wie auch Anleger zu vermeiden, sollten die Kriterien vielmehr an die Produktsystematik der SFDR angeglichen werden.

Nachhaltige Investmentvermögen aufgrund einer nachhaltigen Anlagestrategie (Ziffer III. 2)

Nach Ziffer III. 2 der Richtlinie sollen Investmentvermögen, die eine nachhaltige Anlagestrategie verfolgen unter bestimmten Voraussetzungen als nachhaltig im Sinne der Richtlinie gelten. In Bezug auf die auch für solche Investmentvermögen vorgesehene Mindestquote, wonach bei 75 % des Investmentvermögens Nachhaltigkeitsgesichtspunkte oder -faktoren bei der Auswahl der Vermögensgegenstände von entscheidender Bedeutung sein müssen, verweisen wir entsprechend auf unsere obigen Ausführungen zu nachhaltigen Investmentvermögen i. S. v. Ziffer III. 1 der Richtlinie. Aus den genannten Gründen sprechen wir uns auch hier für eine Absenkung der Mindestquote für die verfolgte Anlagestrategie auf 50 % aus.

Für nachhaltige Investmentvermögen nach Ziffer III. 2 der Richtlinie soll es erforderlich sein, dass im Rahmen der Anlagebedingungen sichergestellt wird, dass keines der in Art. 2 Nr. 17 SFDR genannten Umwelt- und Sozialziele bzw. der in Art. 9 TaxonomieVO genannten Umweltziele erheblich beeinträchtigt wird. Die Geltung dieses Ansatzes halten wir für Fonds, die nur eine bestimmte Nachhaltigkeitsstrategie verfolgen, nicht für nachvollziehbar. Auch im Rahmen der SFDR gilt das bereits oben beschriebene DNSH-Prinzip nur für solche Finanzprodukte, die tatsächlich in nachhaltige Vermögenswerte investieren (Produkte nach Art. 9 SFDR).

3. Geltung für Publikumsfonds

Die ausdrückliche Beschränkung des Anwendungsbereiches der Richtlinie auf Publikumsfonds begrüßen wir. Um Missverständnissen vorzubeugen regen wir an, in der Richtlinie einheitlich und durchgehend den Begriff Publikums-Investmentvermögen zu verwenden, anstelle des Begriffs Investmentvermögen.

4. Zeitlicher Anwendungsbereich

Wir begrüßen grundsätzlich die Aufnahme einer Bestandschutzregelung für bereits genehmigte Investmentvermögen. Diese erachten wir zur Wahrung der Rechtssicherheit und des Vertrauensschutzes für zwingend notwendig. Jedoch knüpft die im Richtlinien-Entwurf vorgesehene Regelung zum zeitlichen Anwendungsbereich der Vorgaben aus der Richtlinie an den Zeitpunkt der Veröffentlichung der **Konsultationsfassung** an. Damit wären bereits seit dem 2. August 2021 die Vorgaben des konsultierten Richtlinienentwurfs einzuhalten, gleichwohl deren finaler Inhalt weder feststeht, noch bekannt gegeben ist. Die Durchführung einer Konsultation dient gerade dazu, vor Veröffentlichung einer neuen Verwaltungspraxis Stellungnahmen betroffener Interessengruppen einzuholen und den konsultierten Entwurf daraufhin ggf. auch noch einmal abzuändern. Zur Vermeidung von Rechtsunsicherheiten und unnötigen Verwerfungen durch ggf. noch einmal angepasste Anforderungen sollte die Bestandsschutzregelung daher frühestens an den Zeitpunkt der Veröffentlichung der finalen Richtlinie anknüpfen.

Die Richtlinie sollte somit frühestens zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der endgültigen Fassung in Kraft treten und über die Bestandsschutzregelung zumindest solche Investmentvermögen ausnehmen, die zu diesem Zeitpunkt bereits genehmigt waren.

Berlin, 3. September 2021