

Nachhaltigkeit in der Finanzmarktregulierung: Vorschläge des BVI für EU-Maßnahmen während der deutschen Ratspräsidentschaft

Der BVI¹ begrüßt die Förderung der Nachhaltigkeit in den Finanzanlagen und bringt sich seit Jahren konstruktiv in die politischen Debatten dazu ein. Auf dem Weg zu mehr Nachhaltigkeit spielt die Fondswirtschaft als bedeutende Kapitalsammelstelle eine Schlüsselrolle. Bereits 2012 hatten sich die BVI-Mitglieder freiwillig auf „Leitlinien zum verantwortlichen Investieren“ geeinigt, die inzwischen Bestandteil der BVI-Wohlverhaltensregeln² sind. Darin verpflichten sie sich nach dem Grundsatz „comply or explain“ unter anderem, im Umgang mit ökologischen, sozialen und Belangen der guten Unternehmensführung im Interesse der Anleger zu handeln. Zu ihrer Selbstverpflichtung gehört es deshalb, im Investmentprozess für die gesamte Fondspalette ESG-Kriterien bei der Bewertung der Anlagerisiken angemessen zu berücksichtigen. Damit wurde in der Branche eine Entwicklung in Gang gesetzt, die inzwischen beeindruckende Ergebnisse liefert: So werden heute über 96 Prozent des Wertpapierfondsbestands von Mitgliedern verwaltet, die die Prinzipien für verantwortliches Investieren der Vereinten Nationen (UN PRI) anwenden. Auch der Markt für nachhaltige Fondsanlagen entwickelt sich sehr dynamisch. Neugeschäft bei Publikumsfonds findet zum größten Teil in Fonds mit ESG-Merkmalen statt. Dadurch hat sich das verwaltete Vermögen von Publikumsfonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen allein in den letzten zwei Jahren auf über 50 Milliarden verdoppelt.

Wir unterstützen das Ziel der Bundesregierung, eine führende Rolle bei der Entwicklung von „Sustainable Finance“ zu übernehmen. Angesichts der Dynamik in der EU-Regulierung zur Nachhaltigkeit bietet die deutsche Ratspräsidentschaft die Gelegenheit, die Rahmenbedingungen auf europäischer Ebene maßgeblich zu gestalten. Schlecht koordinierte EU-Regeln, die nicht ausreichend auf ihre Praxistauglichkeit getestet wurden, können dazu führen, dass die gegenwärtige Innovationskraft im Bereich der nachhaltigen Geldanlagen geschwächt wird und die Nachhaltigkeit zu einer Compliance-Übung verkümmert. Die Entwicklung innovativer nachhaltiger Anlagekonzepte würde dann eher im nicht-europäischen Ausland stattfinden.

Vor diesem Hintergrund sprechen wir uns dafür aus, im Rahmen der deutschen Ratspräsidentschaft folgende Prioritäten zu setzen:

- 1. Keine überstürzte Einführung der neuen gesetzlichen Standards für ESG-Informationen:** Die neuen Transparenzregeln zur Nachhaltigkeit in der Offenlegungs-VO (SFDR) sind ein Kernelement des EU-Aktionsplans und wichtig für das Anlegervertrauen in nachhaltige Geldanlagen. Regulatorische Unzulänglichkeiten führen jedoch zu erheblichen Problemen in der Umsetzung:

¹ Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Fondsbranche auf nationaler und internationaler Ebene. Er setzt sich gegenüber Politik und Regulatoren für eine sinnvolle Regulierung des Fondsgeschäfts und für faire Wettbewerbsbedingungen ein. Als Treuhänder handeln Fondsgesellschaften ausschließlich im Interesse des Anlegers und unterliegen strengen gesetzlichen Vorgaben. Fonds bringen das Kapitalangebot von Anlegern mit der Kapitalnachfrage von Staaten und Unternehmen zusammen und erfüllen so eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion. Die 114 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten über 3 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen. Deutschland ist mit einem Anteil von 23 Prozent der größte Fondsmarkt in der EU.

² Abrufbar: https://www.bvi.de/fileadmin/user_upload/Regulierung/2019_07_BVI_Wohlverhaltensregeln.pdf.

- **Der Zeitplan für die Anwendung der SFDR in der Praxis muss verlängert werden.** Die aktuellen Konsultationsentwürfe der ESAs zur Konkretisierung der Level-1-Vorgaben sind hoch problematisch und taugen nicht als Grundlage für die praktische Umsetzung. Die Vorlagen (Templates) für Informationen zur Nachhaltigkeit, die in die Verkaufsprospekte von Fonds aufzunehmen sind, sind bisher nicht einmal im Entwurf verfügbar. Nach der Veröffentlichung der finalen Level-2-Entwürfe der ESAs Ende Januar 2021 werden den Fondsgesellschaften gerade fünf Wochen Zeit verbleiben, um die neuen Vorgaben zu analysieren und die Anlegerinformationen bis zum Inkrafttreten der SFDR am 10. März 2021 anzupassen. Das ist in der Praxis nicht zu stemmen. Als Folge drohen erhebliche Behinderungen im Vertrieb von nachhaltigen Fonds, weil auf die SFDR abgestimmte Produkte nur schleppend zur Verfügung stehen werden. **Die Anwendung der SFDR muss deshalb, wie von den ESAs vorgeschlagen, verschoben werden, um einen geordneten Start für das neue Informationsregime zu ermöglichen. Eine Verschiebung auf den 1. Januar 2022 bietet sich an, da zu diesem Zeitpunkt weitere Informationspflichten für nachhaltige Produkte nach der Taxonomie-VO in Kraft treten sollen. Auch die Vorgaben für die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen im Vertrieb nach MiFID II und IDD sollten sinnvollerweise ab dem 1. Januar 2022 anwendbar sein.**
 - **Die Level-2-Vorgaben zur Konkretisierung der SFDR müssen praktikabler werden.** Dies betrifft zum einen die Vorgaben für Informationen über nachhaltige Produkte, die neutral sein müssen und keine der Produktkategorien, etwa durch eine Warnung, abwerten dürfen. Zum anderen müssen die ausufernden Anforderungen an die Offenlegung der wichtigsten nachteiligen Nachhaltigkeitswirkungen deutlich herabgesetzt werden. Nur Wirkungen, die allgemein relevant und bereits hinreichend durch verlässliche ESG-Daten abgedeckt sind, sollten einer Reporting-Pflicht unterliegen. Fondsgesellschaften sollten nachteilige Wirkungen nach ihrer Relevanz für die Zielunternehmen deutlich besser bewerten können, um nur aussagekräftige und vergleichbare Daten an Anleger zu berichten.
2. **Klare Definitionen der nachhaltigen Produkte:** Anforderungen an nachhaltige Produkte werden in der Offenlegungs-VO, aber auch in der Taxonomie-VO und in den Level-2-Vorgaben zu MiFID II und IDD formuliert. Parallel findet die Diskussion um das dezidierte Regime für das EU-Ökosiegel statt. Wichtig sind insbesondere folgende Leitprinzipien:
- Es sind **klare rechtliche Rahmenbedingungen notwendig**, um das Anlegervertrauen in nachhaltige Produkte zu stärken. Das **Verständnis der nachhaltigen Produkte muss deshalb in allen EU-Regularien konsistent und einheitlich sein**. Die zusätzlich vorgeschlagenen Kriterien für nachhaltige Produkte im MiFID II und IDD-Rahmen sind deshalb schädlich. Es kann nicht sein, dass bestimmte Produkte alle Anforderungen der Offenlegungs-VO an das Bewerben von ökologischen oder sozialen Merkmalen erfüllen (und damit z.B. befugt sind, „ESG“ im Produktnamen zu tragen), aber im Vertrieb für Kunden mit Nachhaltigkeitspräferenzen nicht geeignet sind.
 - **Für das EU-Ökosiegel ist ein praktikabler Kriterienkatalog zu entwickeln**, der den Anspruch an die Nachhaltigkeit der Zielinvestitionen mit den Bedürfnissen der Privatkunden nach Risikostreuung und Rendite vereint. Eine aktuelle Marktstudie der Kommission zeigt deutlich, dass die vorgesehenen Kriterien zu streng sind und sich allenfalls für eine grüne Marktnische eignen. Nachzubessern ist insbesondere an folgenden Punkten:



- Der Abdeckungsgrad der technischen Kriterien für Taxonomie-konforme Aktivitäten von Unternehmen ist noch gering. Daher sind derzeit **zu wenig ökologisch nachhaltige Investitionen verfügbar**. Sinnvoll wäre es, die Schwellenwerte für diese „grünen“ Investitionen zunächst niedriger anzusetzen und im Gleichlauf mit der Fortentwicklung der EU-Taxonomie zu erhöhen.
- Die **Ausschlusslisten** sollten **auf ökologisch relevante Aspekte beschränkt** werden; soziale und Belange der guten Unternehmensführung sollten für ein Öko-Siegel keine Rolle spielen. Absolute Ausschüsse für ganze Sektoren, z.B. „Tabak“, ohne **Wesentlichkeitsschwelle** wirken uferlos.
- Die **Anforderungen an die Mitwirkung** der Anleger sollten nicht quantitativ, sondern **qualitativ formuliert** sein. Ein Zwang zum individuellen Dialog mit mindestens 50% der Portfoliounternehmen mit unzulänglichem Nachhaltigkeitsstatus könnte kleine und mittelgroße Gesellschaften überfordern.

3. Erhöhung der Praktikabilität für die EU-Taxonomie: Die Taxonomie-VO bildet politisch das Herzstück der EU-Regulierung zur Nachhaltigkeit. Zugleich ist sie in der Umsetzung äußerst komplex und für Fondsgesellschaften, die nachhaltige Produkte anbieten, kaum handhabbar. Folgende Nachbesserungen wären dringend nötig:

- Die **Einführungsphase der Taxonomie-VO** sollte mit Hilfe der Level-2-Maßnahmen sinnvoll gestaltet werden. Insbesondere sollte eine **Berichtspflicht für Unternehmen** über den Anteil ihrer nachhaltigen Aktivitäten im Sinne der Taxonomie eingeführt werden. Nachhaltige Produkte können nur unter Nutzung der Unternehmensdaten sinnvoll ihren Anteil Taxonomie-konformer Investitionen ermitteln. Eine Berichtspflicht für Anlageprodukte ohne verfügbare Daten würde zunächst sehr niedrige Werte generieren. Die absehbare Folge wäre eine Verunsicherung der an Nachhaltigkeit interessierten Anleger.
- Die **Kriterien für ökologisch nachhaltige Aktivitäten** sollten von der aktuellen Marktsituation ausgehen und schrittweise verschärft werden, um die Transformation der Gesamtwirtschaft zu befördern. Dies bedeutet konkret, dass:
 - **Übergangsaktivitäten** mit Blick auf das ökologische Ziel der Abschwächung des Klimawandels **in deutlich größerem Umfang berücksichtigt** und durch technische Kriterien für eine Vielzahl von Sektoren abgedeckt werden sollten;
 - **Kriterien für nachhaltige Investitionen in Immobilien praktikabler ausgestaltet** werden sollten. Insbesondere die **Vorgabe für Neubauten**, den Standard für Niedrigstenergiegebäude (NZEB) um weitere 20 Prozent zu unterbieten, ist **praxisfern**, da es im Bereich der Gewerbeimmobilien keine derart ambitionierten Bauprojekte gibt. Das Kriterium für **Nachhaltigkeit von Bestandsimmobilien**, das im Vergleich der Energieperformance mit dem lokalen Immobilienbestand den besten 15 Prozent vorbehalten ist, kann wiederum **mangels Daten nicht bewertet** werden. Notwendig ist **eine zentrale Datenbank in der EU**, die **Informationen zur Energieperformance und CO₂-Emissionen von Immobilien** speichert und allgemein zugänglich macht. Vergleiche der Energieverbräuche wären dann für alle Fondsanbieter auf verlässlicher Grundlage möglich.
- Bei der Weiterentwicklung der EU-Taxonomie sollte **eine soziale Taxonomie in Angriff genommen werden**. Richtschnur für dieses Vorhaben sollte sein:
 - **klare Anknüpfung an international etablierte Standards** im Bereich der sozialen Geldanlagen, insbesondere die „Nachhaltigen Entwicklungsziele der UN“, und

- **geringere Komplexität** als bei der aktuellen ökologischen Taxonomie. Wichtig ist insbesondere, die **soziale Nachhaltigkeit des unternehmerischen Wirkens auf Ebene des Unternehmens selbst** unter Berücksichtigung der Zuliefererketten zu bewerten. Ein Herunterbrechen der Kriterien auf einzelne wirtschaftliche Aktivitäten ist im sozialen Bereich nicht angezeigt – soziale Standards gelten gleichermaßen für ganze Sektoren.

4. Schließung der ESG-Datenlücken: Die Probleme mit der Verfügbarkeit von objektiven, verlässlichen und vergleichbaren Informationen zur Nachhaltigkeit sind allgemein bekannt. Dennoch werden Fondsgesellschaften und andere Finanzmarktteilnehmer zunehmend in die Pflicht genommen, Nachhaltigkeitsrisiken ihrer Investitionen zu steuern und über die Auswirkungen ihrer Anlageentscheidungen auf Nachhaltigkeit zu berichten. Auch zur Umsetzung nachhaltiger Anlagestrategien bedarf es eines besseren Zugangs zu hochqualitativen ESG-Daten. Für das Tätigwerden der EU-Gesetzgeber im Rahmen der Reform der EU-Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung (NFDR) sehen wir deshalb folgende Schwerpunkte:

- **Die Berichterstattung sollte alle Informationen zur Nachhaltigkeit umfassen, die die Anleger auf Grund der EU-Vorgaben benötigen.** Dazu gehören vorrangig Angaben zu:
 - Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen,
 - nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen der unternehmerischen Tätigkeit,
 - Umsatz aus ökologisch nachhaltigen wirtschaftlichen Aktivitäten nach der EU-Taxonomie sowie diesbezügliche Ausgaben/Investitionen.
- Die Berichterstattung sollte nach **einem einheitlichen, verpflichtenden EU-Standard erfolgen**, der soweit möglich **auf international etablierten Berichtsstandards aufbaut**. Die EU sollte **frühzeitig für eine internationale Verbreitung des EU-Berichtsstandards werben**, um eine vergleichbare Nachhaltigkeitsbewertung für alle Investitionen, auch solche außerhalb der EU, zu ermöglichen.
- **Die Berichtspflicht sollte für alle Unternehmen gelten, die sich an den Kapitalmärkten in der EU finanzieren.** Dies betrifft zum einen Unternehmen, die Kapital an den Anleihemärkten einsammeln. Zum anderen sollten **auch Unternehmen mit Sitz außerhalb der EU** zur nichtfinanziellen Berichterstattung verpflichtet werden, wenn ihre Aktien an einem regulierten Markt in der EU notiert sind.
- ESG-Berichte der Unternehmen sollten über eine **allgemein zugängliche, kostenlose Datenbank in maschinenlesbarem Format abrufbar** sein. Die Einrichtung einer zentralen Anlaufstelle für ESG-Daten der Unternehmen ist essenziell, um die Nutzung der objektiven, unverarbeiteten Originaldaten zu erleichtern und damit der wachsenden Marktmacht der ESG-Datenanbieter entgegenzuwirken. Sie müsste dadurch auch helfen, Informationsdefizite bei kleinen und mittelgroßen Marktteilnehmern zu beheben.