

Positionspapier

des Bankenverbandes zur
Joint ESAs Opinion zur SFDR
(JC 2024 06)
20. November 2024

Lobbyregister-Nr. R001458

EU-Transparenzregister-Nr. 0764199368-97

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----------|
| Positionspapier | 1 |
| 1. Executive Summary | 3 |
| Die Ausgangslage | 3 |
| Das Ziel..... | 3 |
| Der Weg | 3 |
| 2 A system of product classification – Anleger gut informieren und Greenwashing vermeiden | 4 |
| 2.1 Produktkategorien: Klarheit für Anleger schaffen..... | 5 |
| 2.2 Sustainable product category: Nachhaltiges Wirtschaften erkennbar machen..... | 6 |
| 2.3 Transition product category: Transformation der Wirtschaft unterstützen | 6 |
| 2.4 ESG-Selection product category: Etabliertes fortführen | 7 |
| 3 Sustainability indicator: Scheinlösungen vermeiden | 8 |
| 4 Relevant documentation for product disclosures: Passgenaue Informationen liefern | 8 |
| 5 SFDR related audit and role of funds’ depositaries: Effektivere Kontrolle ermöglichen | 10 |

1. Executive Summary

Die Ausgangslage

Der Übergang zu einer CO₂-armen, nachhaltigeren und ressourceneffizienten Kreislaufwirtschaft ist eine der wichtigsten Maßnahmen, um die Risiken und Auswirkungen des Klimawandels deutlich zu verringern. Die SFDR soll dazu beitragen und regelt seit März 2021 nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor. Dahinter steht die Idee, mehr Kapital für die Transformation der Wirtschaft zu mobilisieren.

In der EU gelten daher harmonisierte Offenlegungsstandards, die Anlegern Vergleiche zwischen verschiedenen Finanzprodukten erleichtern sollen. **Transparenz** darüber zu schaffen, wie nachhaltig Finanzprodukte und Unternehmen sind, **war richtig und bleibt richtig**. Der seit September 2023 laufende Review muss genutzt werden, diesen **Leitgedanken besser umzusetzen** und gleichzeitig die Rolle der EU als „global leader in sustainable finance“ zu stärken.

Das Ziel

Anleger – insbesondere **Kleinanleger** - müssen klar im **Zentrum** der **SFDR-Offenlegungen** stehen: Sie müssen in die Lage versetzt werden, fundierte Entscheidungen über eine nachhaltige Geldanlage zu treffen. **Einfache** und **verständliche Kategorien** für nachhaltige Finanzprodukte helfen ihnen dabei.

Heute beklagen sich gerade viele Kleinanleger über **ausufernde**, zu **komplexe** und **unwichtige Informationen** (sog. information overload). Diese Situation hemmt sie, bewusste und informierte Entscheidungen über nachhaltige Geldanlagen zu treffen. Hier brauchen wir **Entlastung**.

Der Weg

Die EU-Kommission hatte im September 2023 das Verfahren zur Überprüfung der SFDR eingeleitet. Die europäischen Aufsichtsbehörden haben dazu in ihrer Joint ESAs Opinion (JEO)¹ Stellung genommen. Zudem hat die ESMA in einer eigenen Stellungnahme ihre Positionen vertreten.² Der zuständige Ausschuss des Europäischen Parlaments hat eine Studie veröffentlicht (IPOL-STUD)³.

Die privaten deutschen Banken haben sich mit diesen Positionen intensiv auseinandergesetzt. Wir wollen dazu beitragen, dass über bessere Regeln mehr Kapital in nachhaltige Investitionen fließt. Der Review muss genutzt werden, die SFDR besser zu machen.

¹ [Joint ESAs Opinion | On the assessment of the Sustainable Finance Disclosure Regulation \(SFDR\), JC 2024 06](#)

² [ESMA-Opinion on the functioning of the Sustainable Finance Framework, ESMA, ESMA36-1079078717-2587](#)

³ [ECON-Studie | The current Implementation of the Sustainability-related Financial Disclosures Regulation \(SFDR\), PE 754.212](#)

Die wichtigsten Do's:

- drei Kategorien für Produkte schaffen:
 - Sustainable product,
 - Transition product,
 - ESG-Selection product.
- Klarheit schaffen und passgenaue Informationen für Anleger liefern:
 - Bestehende Templates deutlich kürzen und vereinfachen,
 - PAI-Statement abschaffen,
 - 64 PAIs deutlich reduzieren und nur noch für Produkte nutzen,
 - Website-Offenlegungspflichten für Finanzprodukte reduzieren.

Das wichtigste Don't:

- Keine Nachhaltigkeitsskala einführen.

Im Einzelnen bedeutet dies Folgendes:

2 A system of product classification – Anleger gut informieren und Greenwashing vermeiden

JEO 14-25

Die SFDR setzt bisher ausschließlich auf Transparenz. Aber obwohl es keine legaldefinierten Produktkategorien gibt, werden die aktuellen Offenlegungen häufig als Label interpretiert. Daraus entstehen Greenwashing-Risiken. Die EU-Kommission will Abhilfe schaffen und stellt im Rahmen des SFDR-Reviews zwei Ansätze vor: Entweder werden völlig neue Produktkategorien geschaffen oder die Kategorien werden auf Basis bestehender Vorgaben weiterentwickelt.

Die ESAs befürworten die Idee, **Produkte** zu **kategorisieren**. Sie empfehlen, hierfür die bestehenden Artikel 8 und 9 SFDR zu nutzen. Auch wenn dieser Vorschlag grundsätzlich sinnvoll erscheint, ergäben sich in der Umsetzung neue Probleme: die vorgeschlagenen **Kategorien** fügen sich **nicht** in die **bisherige Logik** ein. Der Review sollte unbedingt zu einer **Vereinfachung** führen. Daher sollten die **neuen Produktkategorien** nicht auf der bestehenden Logik aufbauen, sondern **neu geschaffen** werden.

2.1 Produktkategorien: Klarheit für Anleger schaffen

Die ESAs schlagen vor, mindestens die Kategorien „**sustainable product**“ und „**transition product**“ einzuführen. Der Vorschlag geht in die **richtige Richtung**.

Umsichtiger wäre es jedoch, neben diesen beiden Kategorien eine **weitere Kategorie** einzuführen: „**ESG-Selection product**“. So werden **alle relevanten Ansätze** abgebildet – **Taxonomie, ESG und Übergang**.

Zudem ist es zwingend **erforderlich**, die **Abfrage** der **Nachhaltigkeitspräferenz** des Kunden gemäß MiFID DeIVO 2017/565 zu **vereinfachen** und **an die künftigen Kategorien anzupassen**. Wir brauchen diesen Gleichlauf, damit Kunden eine bewusste und informierte Entscheidung über eine nachhaltige Geldanlage treffen können. Heute ist das nicht der Fall: Die **überwiegende Mehrheit** der Anleger gibt an, **keinen Bedarf** an der **Berücksichtigung** von **Nachhaltigkeitskriterien** zu haben. Der Grund: Die **Abfrage ist viel zu komplex**. Das belegen auch diverse Marktuntersuchungen. Regulierung darf Anleger aber nicht abschrecken.

Als **zusätzliche Unterkategorie** zu der Kategorie „transition product“ – oder als Querschnittsindikator für sämtliche Kategorien – schlagen die ESAs die Kategorie „**investor’s impact**“ vor. Produkte dieser Kategorie sollen positive, messbare Auswirkungen auf ein ökologisches oder soziales Ziel aufweisen. Die Aufnahme dieses Kriteriums **erhöht** jedoch die **Komplexität** der Kategorien unnötig. Zudem existiert **kein einheitliches Verständnis** dieses Begriffes. Des Weiteren gibt es derzeit nur **wenige Produkte**, die einen „**impact**“ erzeugen. Daher sollte ein „investor’s impact“ **allenfalls** als **freiwilliges Kriterium** genutzt werden.

| ESG-Selection Product | Transition Product | Sustainable Product |
|---|--|---|
| <p>ein Mindestanteil strebt Nachhaltigkeitsziele an oder erfüllt Umwelt- oder soziale Kriterien:</p> <ul style="list-style-type: none">- beachtet Ausschlüsse z.B. der Climate Transition Benchmarks- berücksichtigt qualitative ESG-Faktoren im Investmentprozess | <p>strebt Nachhaltigkeit an, ist ökologisch bzw. sozial noch nicht „nachhaltig“:</p> <ul style="list-style-type: none">- Anlagestrategie enthält Elemente aus: Taxonomie, Transitionsplänen, Dekarbonisierungszielen oder PAIs-Reduzierung- informiert regelmäßig über sein konkretes kurz- und langfristiges Transformationsziel- wendet das DNSH-Prinzip nicht bei allen Investments an, Ausnahme: soziale Kriterien | <p>investiert in ökologisch bzw. sozial bereits nachhaltige Aktivitäten/ Assets:</p> <ul style="list-style-type: none">- weist<ul style="list-style-type: none">o entweder einen Mindestanteil taxonomiekonformer Investmentso oder „nachhaltige Investments“ nach SFDR unter Berücksichtigung des DNSH-Prinzips auf |

2.2 Sustainable product category: Nachhaltiges Wirtschaften erkennbar machen

Für die Kategorie „**sustainable product**“ schlagen die ESAs **zwei Elemente** vor: Diese Produkte sollen einen **Mindestanteil taxonomiekonformer Investments** enthalten. Der **übrige Teil** der Investments soll neuen, konkreteren **DNSH-Kriterien der SFDR** entsprechen und eine „good governance“ aufweisen.

Es ist klug, eine Kategorie „sustainable product“ einzuführen. **Neben** der **Taxonomie** muss diese Kategorie aber alternativ auch auf ein **weiteres Kriterium** setzen können: die in der SFDR angelegte **Definition** eines „**sustainable investment**“.

Es kann durchaus **sinnvoll** sein, **taxonomiekonforme Wirtschaftsaktivitäten** als eine mögliche **Basis** für ein „sustainable product“ zu nutzen. Der Mindestanteil dieser Investments sollte aber klug festgelegt werden. Ein **zu hoher Mindestanteil** birgt die Gefahr, dass es **keine** oder nur sehr wenige **nachhaltige Produkte** geben wird. Der Grund: In der EU sind **nur** etwa **30 Prozent** aller **Wirtschaftsaktivitäten** überhaupt **taxonomiefähig**. Folglich ist auch der Anteil taxonomiekonformer Unternehmen limitiert. Wir erwarten, dass **weder** die **Taxonomiefähigkeit** noch die **Taxonomiekonformität** bald **signifikant steigen** werden.⁴

Anstelle eines Mindestanteils taxonomiekonformer Investments muss für ein „sustainable product“ alternativ eine **weit gefasste Definition** für „**sustainable investment**“ gelten – am besten **unverändert** aus der **SFDR**. Nur **so können** auch **Investments außerhalb** der **EU** und **soziale Kriterien** als **nachhaltig** berücksichtigt werden. Ferner kann es nur auf der Basis der aktuellen, weiten Definition Innovationen im Bereich der Nachhaltigkeit geben. Die **Taxonomie** ist sehr **restriktiv** und definiert nur **sechs Umweltziele** und einen **kleinen Teil** der **Wirtschaftsaktivitäten** als nachhaltig. Fakt ist aber, dass **auch andere Wirtschaftsaktivitäten nachhaltig** sein können, die nicht dem Anwendungsbereich der Taxonomie-Verordnung unterliegen.

Die ESAs raten auch dazu, die beiden **Kriterien** „**sustainable**“ und „**social**“ entweder in einer Kategorie zusammenzufassen oder auf zwei Kategorien aufzuteilen. Es ist **besser, zwischen** diesen beiden **Kriterien zu unterscheiden**, denn ein soziales Ziel ist nicht zwingend ökologisch nachhaltig und umgekehrt. „Sustainable products“ sollten stets einen **Hinweis** enthalten, ob sie **ökologisch bzw. sozial nachhaltig** oder beides sind. Die Lösung wäre, diese **Information in** den **Templates** anzugeben.

2.3 Transition product category: Transformation der Wirtschaft unterstützen

Für die Kategorie „**transition product**“ schlagen die ESAs einen **Mix bestimmter Kriterien** vor: Taxonomie, Transformationspläne, Dekarbonisierungsziele oder eine Reduzierung von PAIs auf Produktebene. Das ist **sinnvoll**, solange nicht alle **Elemente kumulativ** vorhanden sein müssen.

⁴ Siehe auch „[Studie Taxonomieprofil der Industrie](#)“ des Bankenverbandes vom 04.09.2023

Es ist auch **sinnvoll**, dass diese Kategorie das **DNSH-Principle nicht berücksichtigen** muss, da andernfalls etliche Unternehmen nicht als transformationsfähig gelten würden. Ein Beispiel: Ein Windparkbetreiber muss zwar CO₂-intensiven Stahl einsetzen, ist aber trotzdem als nachhaltig einzustufen.

„Transition products“ **sollten** zudem stets bestimmte **soziale Mindeststandards einhalten**. So müssen Kinderarbeit oder Menschenrechtsverstöße selbstverständlich auch in dieser Kategorie ausgeschlossen sein. Anderes gilt für Umweltaspekte. Das DNSH-Prinzip kann hier aus praktischen Gründen nicht angewendet werden.

2.4 ESG-Selection product category: Etabliertes fortführen

Ein **großer Anteil** der heute angebotenen Finanzprodukte legt die **Nachhaltigkeitskriterien gemäß Artikel 8 SFDR** offen. Diese Finanzprodukte wenden größtenteils Ausschlusskriterien oder Best-in-Class-Ansätze an.

Um eine **ausreichende weltweite Diversifizierung** - insbesondere für Kleinanleger mit geringen Anlagebeträgen - zu ermöglichen, ist eine **Kategorie erforderlich**, die diese Kriterien berücksichtigt. Denn Finanzprodukte der Kategorien „**transition product**“ und „**sustainable product**“ decken **nur** einen **kleinen Teil aller Investitionsmöglichkeiten** im Bereich der Nachhaltigkeit ab.

Zudem ist **Nachhaltigkeit facettenreich**. Anleger denken nicht schwarz-weiß. Sie interessieren sich nicht ausschließlich für bereits nachhaltige Anlagelösungen oder solche, die eine definitive Nachhaltigkeit anstreben. Nein, viele wollen unter **Berücksichtigung** genereller **ESG-Aspekte** investieren. **Anleger** mit einer **Nachhaltigkeitspräferenz** wünschen bereits heute **bewusst** solch eine Investition zu **tätigen**. Dies erfordert - auch um das **weitgefaste Anlegerverständnis** zu berücksichtigen und **vorhandenes Anlegervertrauen** zu erhalten - eine **separate Kategorie „ESG-Selection product“**.

Produkte dieser Kategorie müssen folgende Kriterien erfüllen:

- ein Mindestanteil des Investments strebt Nachhaltigkeitsziele an oder weist Umwelt- oder soziale Kriterien auf,
- Beachtung von Ausschlüssen, zum Beispiel im Zusammenhang mit den Climate Transition Benchmarks gemäß Artikel 12 Benchmarkverordnung (DeI/VO 2020/1818),
- Berücksichtigung qualitativer ESG-Faktoren im Investmentprozess, zum Beispiel ESG-Ratings.

3 Sustainability indicator: Scheinlösungen vermeiden

JEO 26-37

Die ESAs wollen einen Nachhaltigkeitsindikator einführen. Dieser Indikator in Form einer Skala soll die Nachhaltigkeitsmerkmale eines Finanzproduktes spiegeln und so die Komplexität verringern. Anleger sollen nachhaltige Produkte leichter erkennen. Die ESAs sehen den Risikoindikator in der PRIIPs-VO oder den Energieausweis von Gebäuden als erfolgreiche Beispiele an.

Ob dies zutrifft, sei dahingestellt. Fakt ist, dass jede **Skala** nur **funktioniert**, wenn es **klare Messkriterien** gibt. Die von den ESAs genannten Beispiele basieren auf **wenigen, konkret bestimmbaren Parametern**.⁵

Für die **Nachhaltigkeit** gibt es **nichts Vergleichbares**. Ein solcher **Nachhaltigkeitsindikator** würde Anlegern **nur scheinbar weiterhelfen**. Tatsächlich ist das Thema **Nachhaltigkeit zu vielschichtig**, um es in einer **schlichten Skala korrekt abzubilden**.

Das erkennen die ESAs auch selbst, zählen sie doch **etliche Risiken einer Skala** auf, zum Beispiel noch **mehr Komplexität** und **Verunsicherung** der Anleger.

Besser ist es, **sinnvolle nachhaltige Produktkategorien** zu schaffen. Damit erhalten Anleger die Leitplanken, die sie benötigen.

4 Relevant documentation for product disclosures: Passgenaue Informationen liefern

JEO 46-48

Die EASs empfehlen, den **Komplexitätsgrad** und die **Anzahl an Informationen** auf das **Notwendige zu begrenzen**. Der **Anleger** soll **nicht überfrachtet** oder **verunsichert** werden. Auch das Europäische Parlament fordert, bei der Überarbeitung des Rahmenwerks darauf zu achten, wer Informationen für welchen Zweck benötigt.⁶

Das ist **äußerst sinnvoll**. **Informationen** müssen **anleger- und marktgerecht** sein. Das heißt auch: **Informationspflichten reduzieren** statt ausweiten.

Aus diesem Grund sollte sich die **Offenlegung** von Nachhaltigkeitsangaben – anders als von der ESMA gefordert – **ausschließlich auf nachhaltige Finanzprodukte** oder solche, die bestimmte Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen, beschränken. Es ist nicht hilfreich, für ausnahmslos jedes Finanzprodukt, eine – gegebenenfalls nicht vorhandene – Berücksichtigung von

⁵ IPOL-STUD, Ziffer 6.3, Abs. 9

⁶ siehe auch IPOL-STUD 6.1.2

Nachhaltigkeitskriterien offenzulegen. Im Gegenteil: Eine solche Vorgabe führt zu einem **information overload** und überfordert den Anleger. Auch der administrative Aufwand steigt, ohne dass sich der Anteil nachhaltiger Anlagen signifikant erhöht.

Kleinanleger brauchen **leicht verständliche Informationen**, die das Wesentliche enthalten. Wir erleben es regelmäßig, dass **überbordende Informationen Kleinanleger abschrecken**. Ein Beispiel: Der Inhalt der **vorvertraglichen Informationen** und der **regelmäßigen Berichte** ist für Kleinanleger **zu detailliert** und zu **umfangreich**. Diese Pflichtinformationen sollten sich auf das **Wesentliche fokussieren**. Das von den ESAs vorgeschlagene Dashboard⁷ ist dafür eine gute Grundlage: Die bisherigen **vorvertraglichen Informationen (Templates)** sollten auf dessen Basis **vereinfacht** und **verkürzt** werden.

Die **Veröffentlichungspflichten** auf der **Webseite** sollten **ersatzlos entfallen**. Denn **Anleger** enthalten die entsprechenden **Informationen** bereits **vor** dem **Abschluss** einer Vermögensverwaltung **mittels vorvertraglicher Informationen** oder vor Kauf eines Fonds durch den Verkaufsprospekt der Kapitalverwaltungsgesellschaft.

Andernfalls sollte zumindest klargestellt werden, dass sich die **Offenlegungspflicht** gemäß SFDR **nicht** auf **Finanzprodukte** bezieht, die **maßgeschneidert** nach individuellen Vorgaben **für einzelnen Investoren konzipiert** wurden. Hierunter fallen beispielsweise **individuell konzipierte Vermögensverwaltungen** oder für einzelne Kunden aufgelegte **Spezialfonds**. Denn nur Kunden, für die diese Finanzprodukte aufgelegt wurden, können diese Finanzprodukte erwerben. Eine **Information** über solche Finanzprodukte **bringt** der **Allgemeinheit keinen Mehrwert**. Im Gegenteil: die zusätzlich entstehenden Kosten der Offenlegung solcher individuellen Finanzprodukte hemmen Anbieter, ihr Angebot solcher Finanzprodukte auszuweiten.

Ein anderes Beispiel: Die „Erklärung zu den wichtigsten nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren“, das sog. **PAI-Statement**. Für den Großteil der Anleger ist diese Information schon wegen der hohen Detailtiefe und Komplexität **wenig verständlich**. Selbst für **Institutionelle Anleger** bringt das PAI-Statement keinen Mehrwert. Sie nutzen diese Informationen allenfalls rudimentär. Das PAI-Statement kann und **sollte abgeschafft** werden.

Auf der **Produktenebene** kann die Offenlegung von **PAIs nützliche Informationen** für Anleger liefern. Es gibt aber **deutlich zu viele PAIs**, aktuell sind es **64**. Wer will aber zwischen „emissions of air pollutants“ und „emissions of inorganic pollutants“ unterscheiden? Faktisch niemand. Gleiches gilt auch für die Pflichtangabe zu unterschiedlichen Ausprägungen der Treibhausgasemissionen (Scope 1, 2 und 3). Diese **Information** ist **für Anleger viel zu detailliert**. Ohne sich tief mit der Thematik auseinanderzusetzen, sind diese **PAIs kaum zu verstehen und zu unterscheiden**. Die **Lösung**: Die **Anzahl der PAIs verringern** und ihre Aussagekraft erhöhen.

⁷ Final Report on draft Regulatory Technical Standards, JC 2023 55

Im Kern interessieren sich Anleger für diese Pflichtindikatoren:

- Vermeidung des Klimawandels,
- Bewahrung der Biodiversität,
- Menschen- und Arbeitnehmerrechte
und
- Wasser-, Abfall-, und Ressourcenverbrauch.

Die **Anzahl mandatorischer PAIs** sollte so **gering wie möglich** sein und sich auf diese Bereiche begrenzen. **Optionale PAIs** sind **entbehrlich**. So können Produkte besser miteinander verglichen werden.

5 SFDR related audit and role of funds' depositaries: Effektivere Kontrolle ermöglichen

JEO (Annex I, lit. d)

Die ESAs werfen folgende Fragen auf:

- Soll die SFDR-bezogene Offenlegung direkt in der SFDR oder der sektoralen Gesetzgebung geregelt werden?
- Welche Rolle haben die Verwahrstellen von Fonds und welche Kontrollen der SFDR-bezogenen Offenlegung obliegen ihnen?

Hierzu muss man Folgendes wissen: Die **Offenlegungspflichten** – insbesondere für Fondsprodukte – **gelten für „Finanzmarktteilnehmer“**. Dazu zählen auch Kapitalverwaltungsgesellschaften. **Verwahrstellen** legen weder Investmentfonds auf noch vertreiben oder verwalten sie die Fonds. Daher werden Verwahrstellen logischerweise in der abschließenden **Aufzählung** der „Finanzmarktteilnehmer“ in Artikel 2 SFDR **nicht aufgeführt**.

Während die Kapitalverwaltungsgesellschaft im Rahmen der Verwaltung in erster Linie die Entscheidung trifft, wie das Vermögen angelegt wird, sind der Verwahrstelle neben der Verwahrung durch die einschlägigen Gesetze, zugrundeliegenden Rechtsverordnungen und sonstigen maßgeblichen Vorschriften verschiedene Kontrollfunktionen zugewiesen.

Eine darüberhinausgehende **pauschale**, regulatorisch angeordnete **Kontrollpflicht** der Verwahrstelle im Hinblick auf **SFDR-bezogene Offenlegungen** würde ins Leere laufen. Denn die Verwahrstelle ist, wie zuvor erwähnt, insbesondere nicht in den Vertriebsprozess eingebunden und hat hierauf auch keinen Einfluss. Aufgrund der ihr in ihrer Rolle gesetzlich zugewiesenen Aufgabe, ist es der Funktion einer Verwahrstelle wesensfremd, sich in Vertriebsprozesse einzumischen und würde ihre Kontrollfunktion unterlaufen. Die Kontrolle des Vertriebs von Investmentfonds ist der Aufsicht zugewiesen.

Daher gilt im Ergebnis: Die Verwahrstelle ist nicht die geeignete Instanz, um SFDR-bezogene Offenlegungen zu kontrollieren. Eine Pflicht kann daher auch nicht sinnvoll in der SFDR oder den sektoralen Rechtsakten eingeführt werden. Folgerichtig besteht keine Regelungslücke.