

STELLUNGNAHME

Konsultation 13/2021 – Entwurf einer BaFin-Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen

Der ZIA unterstützt das mit der konsultierten Nachhaltigkeitsrichtlinie verfolgte Ziel, „Green-Washing“ im Rahmen der Bezeichnung und Bewerbung von Investmentfonds einzudämmen. Gegenüber dem inoffiziellen Erstentwurf aus April dieses Jahres enthält der konsultierte Entwurf der Nachhaltigkeitsrichtlinie einige sinnvolle Veränderungen. Positiv bewerten wir, dass die BaFin für Investitionen in Immobilien und andere Sachwerte nicht mehr eigenständige Kriterien zugrunde legt, sondern beabsichtigt, sich grundsätzlich an den gesetzlichen EU-Vorgaben zur Taxonomie-Verordnung und zur Offenlegungs-Verordnung (SFDR) zu orientieren.

Gleichwohl wurden sowohl die grundsätzlichen Bedenken als auch spezifische Kritikpunkte auch durch die Neufassung nicht ausgeräumt. Vor diesem Hintergrund möchten wir folgende Punkte kritisch anmerken:

1. Widersprüche und Abgrenzungsschwierigkeiten zur EU-Gesetzgebung

Auch durch die Überarbeitung der Entwurfsfassung werden Widersprüche, Ungereimtheiten und Abgrenzungsschwierigkeiten im Verhältnis zur europäischen Sustainable-Finance-Gesetzgebung nicht beseitigt. Offen bleibt die Frage, warum eine mit Taxonomie, SFDR und den zukünftigen Nachhaltigkeitsregeln in der MiFID-Anlageberatung abschließende EU-Nachhaltigkeitsregulierung, deren wesentliches Ziel ebenfalls die Vermeidung von „Green-Washing“ ist, überhaupt durch eine nationale Verwaltungsanweisung mit Sonderregelungen flankiert werden muss.

Zwar sind die Kategorien für nachhaltige Investmentvermögen unter Ziff. III. des Richtlinien-Entwurfs mehr an die Produktkategorien der SFDR und die Vorgaben aus der Taxonomie angelehnt, im Detail enthalten sie jedoch nach wie vor abweichende Anforderungen, die z.T. deutlich über die EU-Regeln hinausgehen. Mit der Nachhaltigkeitsrichtlinie entsteht dadurch ein Parallelregime, das in der Praxis bei Produktanbietern, Vertrieben und nicht zuletzt bei Anlegern zu erheblicher Verwirrung führen dürfte. In der Konsequenz führt die Richtlinie nach wie vor zu einem wettbewerbsschädigenden „Gold-Plating“, das die jüngsten Bestrebungen des Gesetzgebers mit dem Fondsstandortgesetz den deutschen Fondsstandort zu stärken, konterkariert.

Die Ungereimtheiten und Abgrenzungsschwierigkeiten könnten sich dadurch verstärken, dass die EU-Gesetzgebung laufend fortentwickelt wird, sei es durch die von der Kommission im Rahmen ihrer Renewed Sustainable Finance Strategy bereits angekündigte Einführung von konkreteren Produktkriterien für die Produktkategorien nach Art. 8 und 9 SFDR oder einer gemäß der nationalen Sustainable Finance-Strategie in Aussicht gestellte Nachhaltigkeits-Produktampel. **Vor diesem Hintergrund sollte die Nachhaltigkeitsrichtlinie unbedingt im Lichte der aktuellen gesetzlichen Entwicklungen und ihrer jeweiligen Auslegungen laufend auf den Prüfstand gestellt und ggfs. angepasst werden.**

2. Fehlender Einklang mit Nachhaltigkeitsanforderungen in der MiFID-Anlageberatung

Als besonders problematisch betrachten wir den absehbaren Konflikt zu den zukünftigen Nachhaltigkeitsregelungen im MiFID-Vertrieb. Für den Fall einer beim Anleger ab dem 2. August 2022 abzufragenden ESG-Präferenz kommen drei Kategorien nachhaltiger Finanzinstrumente in Frage (vgl. Art. 2 Abs. 7a)-c) Delegierte Verordnung (EU) 2017/565-neu). Damit wird EU-weit abschließend geregelt, welche Produkte im Vertrieb als nachhaltig klassifiziert, Anlegern angeboten und entsprechend auch beworben werden dürfen. Die Produkthanforderungen der Nachhaltigkeitsrichtlinie, durch die ebenfalls bestimmt werden soll, wann ein Investmentfonds als nachhaltig beworben werden darf, unterscheidet sich von den MiFID-Vorgaben. Sie ist z.T. deutlich ambitionierter, insbesondere durch die Mindestquote von 75 Prozent. Ihr gegenüber ist der Anteil der Nachhaltigkeit im Rahmen der Anlageberatung durch den Anleger selbst zu bestimmen und kann daher auch deutlich unterhalb von 75 Prozent liegen.

Damit ist zu befürchten, dass Anlegern, die in der Anlageberatung eine ESG-Präferenz äußern, zwar nachhaltige Investmentfonds im Sinne der MiFID-Kategorisierung angeboten und ihnen gegenüber auch beworben werden dürften, eine solche Bewerbung aber nach der Nachhaltigkeitsrichtlinie ausgeschlossen wäre, weil die dortigen strengeren Anforderungen nicht erfüllt wären.

Eine dadurch drohende wettbewerbsschädigende Benachteiligung für deutsche Investmentfonds sollte unbedingt vermieden werden. Dafür bedarf es einer klaren Abgrenzung der Anwendungsbereiche. **Es sollte klargestellt werden, dass eine Qualifizierung und Bewerbung als nachhaltig im Sinne der MiFID grundsätzlich auch dann möglich ist, wenn der Investmentfonds nicht als nachhaltig im Sinne der Nachhaltigkeitsrichtlinie eingestuft wird.**

3. Zu hohe Mindestinvestitionsquote und fehlende Berücksichtigung eines perspektivischen Nachhaltigkeitsansatzes

Die Reduzierung der Mindestinvestitionsquote von bisher 90 auf 75 Prozent ist ein Schritt in die richtige Richtung. Gleichwohl haben wir im Zusammenspiel mit den ambitionierten Kriterien für Immobilien- und Sachwertinvestitionen (s. dazu unten Ziff. 4) erhebliche Zweifel, dass die Quote auch in dieser Höhe für Publikums-Immobilienfonds in der Praxis auch nur annähernd erreichbar ist. **Im Einklang mit der Fondskategorien-Richtlinie sollte die Quote zumindest auf 50 Prozent abgesenkt werden.**

Dies gilt umso mehr, als dass die Vorgaben des Richtlinien-Entwurfs keinen in die Zukunft gerichteten „Aufbau“ der Quote zulassen. Gerade Immobilienfonds, die über erhebliche „nicht-grüne“ Altbestände verfügen, können diese regelmäßig nicht „auf einen Schlag“, sondern nur über eine langfristig angelegte Strategie nachhaltiger machen. Beispielhaft genannt seien die im Markt gängigen Dekarbonisierungsstrategien, mit denen die Erreichung konkreter CO²-Ziele über einen langfristigen Ansatz angestrebt wird. Die einer solchen Dekarbonisierung unterzogenen Bestandsimmobilien sind zumeist noch weit von der Erreichung der Taxonomie-Kriterien entfernt, verfügen aber über erhebliche Einsparpotenziale. Um diese Potenziale zu mobilisieren und die so wichtige Transformation dieser Immobilien zu befördern, sollte auch

ein in die Zukunft gerichteter, strategischer Nachhaltigkeitsansatz in der Nachhaltigkeits-Richtlinie der BaFin Berücksichtigung finden. Andernfalls wäre – in Verbindung mit der Mindestinvestitionsquote - zu befürchten, dass Kapitalverwaltungsgesellschaften in ihren intensiven Bemühungen, ihre Assets und Portfolien nachhaltiger zu gestalten, ausgebremst werden könnten.

Anknüpfungspunkte für die Berücksichtigung eines perspektivischen Ansatzes könnte u.E. die unter Ziff. III.2. des Richtlinien-Entwurfs vorgesehene Verfolgung einer nachhaltigen Anlagestrategie sein. Was unter einer nachhaltigen Anlagestrategie in Bezug auf Immobilienfonds zu verstehen ist, bleibt bisher unklar. Es wäre sinnvoll, an dieser Stelle auch langfristig angelegte Nachhaltigkeitsstrategien für Immobilienfonds zu berücksichtigen. **Wir regen an, die im Richtlinien-Entwurf beispielhaft aufgeführte Best-in-Class-Strategie durch das dargelegte Beispiel einer Dekarbonisierungsstrategie für Immobilienfonds zu ergänzen.**

4. Nicht erfüllbare, praxisfremde Kriterien für Investitionen in Immobilien

Positiv hervorheben möchten wir zunächst, dass die BaFin davon Abstand genommen hat, für Investitionen in Immobilien und andere Sachwerte eigene, von den europäischen Nachhaltigkeitsregelungen losgeloste Anforderungen zugrunde zu legen. Die Orientierung an den Vorgaben der Taxonomie und der SFDR befürworten wir, allerdings sehen wir zum einen in Verbindung mit der Mindestinvestitionsquote große Schwierigkeiten diese zu erfüllen (s.o.), zum anderen enthalten auch die angepassten Kriterien nach wie vor erhebliche Ungereimtheiten:

- Dem Wortlaut zufolge werden Nachhaltigkeitsanforderungen – anders als im Erstentwurf – für **alle** Sachwerte etwa in Bezug auf die Bewirtschaftung, die Sanierung, den Erwerb und bei Neubau die Erstellung vorgegeben. Dadurch entsteht zunächst der Eindruck, dass Sachwerte-Investitionen zu 100 Prozent die nachfolgenden Nachhaltigkeitskriterien erfüllen müssen. Wir gehen mit Blick auf die im Abschnitt oberhalb der Anforderungen für Sachwerte festgelegte Investitionsquote in Höhe von 75 Prozent davon aus, dass diese entsprechend für Immobilien- und Sachwerte-Investments gelten soll. Der Bezug auf **alle** Sachwerte sollte daher gestrichen werden. Wir möchten im Übrigen anregen, die Anforderungen für Immobilien und andere Sachwerte zur besseren Abgrenzung durch eine gesonderte Überschrift von den Vorgaben für Investitionen in Finanzinstrumente und Unternehmensbeteiligungen zu trennen.
- Ferner erachten wir den umfänglichen Bezug auf Bewirtschaftung, Sanierung, Erwerb und ggfs. die Erstellung von Neubauten als zu umfassend. Es entsteht der Eindruck, dass jegliche Investition im Rahmen der genannten Maßnahmen nachhaltig sein muss. Eine solche Betrachtung geht an der Realität vorbei und entspräche im Übrigen auch nicht der Taxonomie-Logik, nach der jeweils lediglich eine gezielte Maßnahme zur Einstufung als nachhaltig führt, etwa bei Bestandsimmobilien durch einen bestimmten Energienachweis (Energy Performance Rating A).

- Wie auch in den grundsätzlichen Anforderungen unter Ziff. III.1. sollen sich Investitionen in Immobilien und andere Sachwerte danach messen lassen, ob sie einen **wesentlichen** Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer der Umwelt- bzw. Sozialziele im Sinne des Art. 2 Abs. 17 SFDR leisten. Es ist nicht nachvollziehbar, warum der Richtlinie-Entwurf die genannten gesetzlichen Regelungen heranzieht, im Wortlaut aber abweichend und verschärfend darauf abstellt, dass der geleistete Beitrag wesentlich sein soll. Im Einklang mit den EU-Vorgaben sollte das Kriterium der Wesentlichkeit gestrichen werden.
- Kritisch sehen wir ferner, dass bei Immobilieninvestitionen neben (positiven) Nachhaltigkeitsvorgaben auch Ausschlusskriterien in die Anlagebedingungen aufgenommen werden sollen. Ausschlusskriterien wie bspw. der Ausschluss von Atomenergie, Waffen oder Glücksspiel werden typischerweise als Nachhaltigkeitskriterien für Investitionen in Unternehmensbeteiligungen zugrunde gelegt. Im Rahmen von Immobilieninvestitionen sind sie zwar in Bezug auf Mieter und Dienstleister grundsätzlich denkbar, aber aus Datenschutzgründen häufig unpraktikabel. So ist es für Vermieter häufig gar nicht möglich zu ermitteln, ob der Mieter in bestimmte Aktivitäten investiert, die zu einem Ausschluss führen würden. In der Praxis werden Ausschlusskriterien bei Immobilien daher nur selten berücksichtigt. Wir regen an, Ausschlusskriterien nur als optionale Anforderung aufzuführen.
- Es sollte klargestellt werden, dass unter Investitionen in Immobilien und andere Sachwerte auch solche fallen, in die mittelbar über eine Zweck- oder Objektgesellschaft investiert werden. Andernfalls könnten solche mittelbaren Investitionen dem Erwerb von Unternehmensbeteiligungen, für die abweichende Kriterien gelten sollen, zugerechnet werden.

Unter Berücksichtigung unserer Kritikpunkte schlagen wir für die Anforderungen an Investitionen in Immobilien und andere Sachwerte folgende Änderungen vor:

*Soweit die Fonds **unmittelbar oder mittelbar** in Immobilien oder andere Sachwerte investieren dürfen, ist durch klare Vorgaben und **etwaige** Ausschlusskriterien in den Anlagebedingungen zu gewährleisten, dass **alle** Sachwerte etwa in Bezug auf **entweder** die Bewirtschaftung, die Sanierung, **oder** den Erwerb und bei Neubauten auch die Erstellung dieser Sachwerte*

- *einen **wesentlichen** Beitrag zur Verwirklichung eines oder mehrerer der Umwelt- und Sozialziele im Sinne des Art. 2 Nr. 17 der Verordnung (EU) 2019/2088 bzw. der Umweltziele des Art. 9 der Verordnung (EU) 2020/852 leisten [...]*

Im Hinblick auf die spätere praktische Umsetzung der Nachhaltigkeitsrichtlinie sollten im Übrigen die in die Anlagebedingungen aufzunehmenden Nachhaltigkeitskriterien stets in einem ausgewogenen Verhältnis zu den weiteren Anlagegrenzen und -kriterien der Anlagebedingungen stehen. Eine ausführliche Darstellung von Nachhaltigkeitskriterien, Ausschlusskriterien etc. sollte den Verkaufsunterlagen des Investmentvermögens vorbehalten bleiben.

5. Kriterien für nachhaltige Anlagestrategie (Ziff. III.2.)

Erfreulich ist, dass die Alternative „nachhaltige Anlagestrategie“ gegenüber der Fassung aus dem Erstentwurf in einigen Punkten etwas klarer gefasst wurde (zur vorgeschlagenen Ergänzung dieser s. oben Ziff. 3). Davon losgelöst wird u.E. nach wie vor ein systematisch nicht nachvollziehbarer Ansatz zugrunde gelegt. So ist es unklar, warum im Rahmen einer nachhaltigen Anlagestrategie in den Anlagebedingungen sicherzustellen wäre, dass keines der in Art. 2 Nr. 17 SFDR bzw. Art. 9 Taxonomie-Verordnung genannten Umwelt- oder Sozialziele beeinträchtigt sein dürfte („Do-no-significant-harm“-Prinzip). Die Beeinträchtigung der anderen Ziele ist im Rahmen der SFDR ausschließlich für Produkte mit nachhaltigen Investitionen nach Art. 9 SFDR Voraussetzung, jedoch gerade nicht für Produkte, die – ähnlich wie hier – lediglich eine nachhaltige Anlagestrategie im Sinne des Art. 8 SFDR bewerben. Es würde auch keinen Sinn ergeben, da der „Impact“ bei Produkten, die lediglich Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigen, regelmäßig nicht zu einer Beeinträchtigung der anderen Umwelt- bzw. Sozialziele führt. **Dieser Logik folgend sollte unter Ziffer III.2. die Beeinträchtigung anderer Umwelt- und Sozialziele gestrichen werden.**

6. Anwendungszeitpunkt und Bestandsschutz

Anders als noch der inoffizielle Erstentwurf enthält der konsultierte Richtlinienentwurf eine Regelung zum Anwendungszeitpunkt der Nachhaltigkeitsrichtlinie. Danach soll die Richtlinie nicht für Investmentvermögen gelten, deren Anlagebedingungen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Konsultationsfassung bereits genehmigt wurden.

Wir halten diesen Zeitpunkt für verfehlt. Kapitalverwaltungsgesellschaften wie auch die BaFin selbst, müssten sich im Rahmen der Genehmigung von Investmentfonds, die nach diesem Zeitpunkt eingereicht werden, an einer Fassung und an Kriterien orientieren, die gerade durch die Konsultation noch geändert werden könnten. Dies ist umso mehr problematisch, als das bereits der erste Entwurf sehr kontrovers diskutiert wurde und zahlreiche Änderungen nach sich zog. Es ist damit zu rechnen, dass dies auch im Zuge einer Überarbeitung des Konsultationsentwurfs der Fall sein wird.

Ein Abstellen auf die Konsultationsfassung birgt daher große Anwendungsunsicherheit und kann zu Wettbewerbsverzerrungen führen. Auch wäre zu befürchten, dass aufgrund möglicher weiterer Änderungen der Konsultationsfassung, zur Genehmigung eingereichte Anlagebedingungen bis zur Veröffentlichung der finalen Nachhaltigkeitsrichtlinie nur verzögert bearbeitet werden würden.

Vor diesem Hintergrund möchten wir dringend empfehlen, den Anwendungszeitpunkt auf den Tag der Veröffentlichung der finalen Nachhaltigkeitsrichtlinie zu legen.

Berlin, den 6. September 2021

Frederik Voigt



Rechtsanwalt
Abteilungsleiter Investitionskapital