

Nachhaltigkeit in der Anlageberatung

Im nachfolgenden Beitrag werden die Anforderungen an die Nachhaltigkeit gemäß der Offenlegungsverordnung und deren praktische Umsetzung im Beratungsgeschäft vorgestellt.

Der Kapitalmarkt nimmt eine zentrale Rolle bei der Transformation hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft ein. Im Rahmen des „EU Green Deal“, der die Klimaneutralität bis 2050 zum Ziel hat, wurden umfassende regulatorische Maßnahmen ergriffen, um Kapitalströme gezielt in nachhaltige Aktivitäten zu lenken. Das Herzstück dieser Regulierungsarchitektur bildet die Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (SFDR). Sie verpflichtet Finanzmarktteilnehmer dazu, sowohl auf Unternehmens- als auch auf Produktebene transparent über den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken zu informieren. Ziel ist es, Greenwashing zu verhindern und fundierte Investitionsentscheidungen zu ermöglichen.

Ergänzt wird die SFDR durch die EU-Taxonomie-Verordnung (EU) 2020/852, die ein einheitliches Klassifikationssystem für ökologisch nachhaltige wirtschaftliche Aktivitäten etabliert. Demnach gelten Aktivitäten dann als nachhaltig, wenn sie

- ▶ wesentlich zu mindestens einem der sechs definierten Umweltziele beitragen,
- ▶ das DNSH-Prinzip (Do No Significant Harm, deutsch: Prinzip der Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen) wahren und
- ▶ soziale Mindeststandards einhalten.

Gemeinsam bilden SFDR und EU-Taxonomie die zentralen Säulen der Sustainable-Finance-Strategie der EU. Dieses kohärente Rahmenwerk zielt auf eine erhöhte Transparenz, bessere Vergleichbarkeit sowie auf die effektive Umlenkung von Kapital in eine klimaneutrale und ressourcenschonende Wirtschaft ab.

MiFID II und Nachhaltigkeitspräferenzen

Mit Wirkung zum 2. August 2022 sind die erweiterten europäischen Vorgaben zur Integration von Nachhaltigkeitspräferenzen in der Anlageberatung in Kraft getreten. Die Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253 ergänzt MiFID II um verpflichtende Anforderungen zur Berücksichtigung individueller Nachhaltigkeitsziele. Seither sind Anlageberater verpflichtet zu erfassen, ob und in welchem Umfang Anleger nachhaltige Finanzprodukte bevorzugen. Diese Präferenzen sind als Teil der Anlageziele zu dokumentieren und bei der Produktauswahl zu berücksichtigen.

In der Praxis erfolgt eine Einteilung in drei Produktkategorien:

- (a) Produkte mit einem Mindestanteil ökologisch nachhaltiger Investitionen gemäß Taxonomieverordnung,
- (b) Produkte mit nachhaltigen Investitionen gemäß SFDR,
- (c) Produkte, die wesentliche nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren reduzieren.

Ein Abgleich zwischen Kundenpräferenz und Produktprofil ist obligatorisch – eine Empfehlung ohne Übereinstimmung ist unzulässig. Änderungen der Präferenzen sind ebenfalls zu dokumentieren.

Mit der Aktualisierung des Moduls BT 7.1 MaComp wurde die Abfragepflicht um eine quantitative Komponente erweitert. Neben dem „Ob“ wird nun auch das „Wie viel“ erhoben, also der gewünschte Mindestanteil nachhaltiger Investitionen in den Kategorien (a) und (b). Die Auswahl erfolgt über standardisierte Antwortoptionen

(1 %, 15 %, 50 % oder keine Festlegung). Die erfassten Mindestanteile sind in der Geeignetheitserklärung inkl. Begründung der Produktempfehlung zu dokumentieren. Etwaige Abweichungen zwischen Produktquoten und Präferenzen sind dem Kunden zu erläutern.

Anforderungen der Offenlegungspflichten in der Anlageberatung

Finanzberater sind verpflichtet, im Rahmen ihrer Beratung zentrale Informationen zu Nachhaltigkeitsrisiken offenzulegen. Dies umfasst u. a.:

- ▶ die Strategie zur Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in die Anlagestrategie,
- ▶ deren Berücksichtigung in der Vergütungspolitik sowie
- ▶ konkrete Erläuterungen zur Einbindung dieser Risiken in den Beratungsprozess.

Darüber hinaus ist eine Bewertung der potenziellen Auswirkungen von ESG-Risiken (Umwelt/Environment, Soziales/Social, Unternehmensführung/Governance) auf die Rendite der empfohlenen Finanzprodukte vorzunehmen. Dabei ist offenzulegen, inwieweit nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden.

Die Offenlegungsverordnung verpflichtet zur Veröffentlichung dieser Informationen sowohl auf der Unternehmenswebsite als auch in den vorvertraglichen Informationen (VVI). Letztere müssen dem Kunden vor Erbringung einer Wertpapier(neben)dienstleistung zur Verfügung gestellt werden. Eine erneute Aushändigung wird erforderlich, wenn sich gemäß Art. 46 Abs. 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 seit der letzten Beratung wesentliche Änderungen ergeben haben. Die Integration der vorvertraglichen Informationen in den Beratungsprozess ist daher dringend zu empfehlen.

Je nach Art der Anlageberatung erfolgt die Umsetzung der Offenlegungspflichten unterschiedlich. Für Produkte verbundener Unternehmen werden in der Regel standardisierte Anlagen des BVR verwendet. Diese beinhalten:

- ▶ die Veröffentlichung der Strategien zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken (Art. 3 Abs. 2 SFDR),
- ▶ Informationen zur Vergütungspolitik (Art. 5 SFDR),
- ▶ Erläuterungen zur Einbindung von Nachhaltigkeitsrisiken in den Beratungsprozess sowie
- ▶ Bewertungen der Auswirkungen auf die Rendite (Art. 6 SFDR).

Zudem wird eine Erklärung zur Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (Art. 4 Abs. 5 SFDR) bereitgestellt.

Die Dokumente sind sowohl auf der Unternehmenshomepage des jeweiligen Instituts als auch in den vorvertraglichen Kundeninformationen aktuell verfügbar. Eine nachvollziehbare Änderungshistorie und ein Versionsdatum im Dateinamen sind sicherzustellen.

Bei der Beratung zu Produkten außerhalb der Verbund-Hausmeinung werden beide Anlagen inhaltlich ergänzt und angepasst, um eine konforme Offenlegung zu gewährleisten. Im Rahmen von Beratungsmandaten gegenüber Kapitalverwaltungsgesellschaften erfolgt zusätzlich eine spezifische Beschreibung der Produktauswahl für geeignete Gegenparteien.

Einfluss auf den Product-Governance-Prozess

Die Zielmarktüberprüfung stellt sicher, dass die Bank-Hausmeinung mit den Nachhaltigkeitsanforderungen der angebotenen Produkte übereinstimmt. Von besonderer Relevanz sind die definierten Mindestausschlüsse, die aktuell geächtete Waffen, Tabakproduktion, Kohle sowie schwere Verstöße gegen die Prinzipien des UN Global Compact umfassen. Der zuvor geltende Ausschluss von Rüstung wurde im Rahmen der jüngsten Überarbeitung der Mindeststandards zur Zielmarktbestimmung entfernt. Grundlage der Prüfung sind die standardisierten Formu-

lare des Verbändekonzepts zur Klassifikation nachhaltiger Finanzprodukte. Diese Verpflichtung gilt ausschließlich für explizit als nachhaltig deklarierte Produkte. Einzeltitel wie Aktien oder Anleihen sind nicht von der SFDR erfasst und unterliegen daher nicht der Offenlegungspflicht.

Ein zentrales Problem stellt die fehlende regulatorische Standardisierung der Nachhaltigkeitsquoten in der Produktgruppe „positiver Beitrag zur Nachhaltigkeit“ dar. Bislang wurden von der BaFin keine verbindlichen Vorgaben zur Ermittlung des Mindest- und Ist-Anteils nachhaltiger Investitionen veröffentlicht. Das birgt das Risiko zivilrechtlicher Beanstandungen bei zweifelhaften Berechnungsansätzen – mit der Gefahr, dem Vorwurf des Greenwashings ausgesetzt zu sein.

Um dieses Risiko zu minimieren, empfiehlt es sich für Banken, Produkte vom Beratungsvorschlag auszuschließen, wenn der Produkthersteller keine belastbaren und nachvollziehbaren Angaben zur ESG-Berechnung liefert. Für Produkte von DZ BANK, Union Investment und R+V liegt grundsätzlich eine transparente Methodik vor. Vor diesem Hintergrund ist ein Vorstandsbeschluss zum Umgang mit Ausschlusskennzeichen in der Produktgruppe (b) sinnvoll. Aktuell existieren verschiedene Ansätze, darunter der „activity-based“, „pass-fail-activity-based“, „entity-based“ sowie der „Best-in-Class“-Ansatz. Produkte, die keine taxonomiekonforme Methodik aufweisen oder deren Methodik nicht nachvollziehbar begründet ist, können mit einem Ausschlusskennzeichen versehen werden.



Christian Tipkemper

Beauftragter WpHG-Compliance,
E-Mail: christian.tipkemper@dz-cp.de

Fazit

Die Integration von Nachhaltigkeitskriterien in die Anlageberatung stellt eine zentrale Herausforderung, aber auch eine strategische Chance dar.

Obwohl laut BaFin die Nachhaltigkeitspräferenzen in der Praxis bislang eine untergeordnete Rolle spielen, sind sie dennoch ein verbindlicher Bestandteil der Anlageberatung nach MiFID II.

Ob und in welchem Umfang die regulatorisch geforderte Nachhaltigkeitspolitik tatsächlich gelebt und implementiert wird, bleibt fraglich. Oftmals stehen bei der Produktauswahl weiterhin Rendite und Diversifikation im Vordergrund. Es ist abzuwarten, ob der regulatorische Rahmen künftig zu einer vertieften Relevanz führt und umfassendere Anforderungen an die Finanzinstitute stellt, um noch transparenter und zielgerichteter vorzugehen.

Bereits jetzt leisten die EU-Regulierungen einen Beitrag zur Steigerung der Transparenz und zur gezielten Umlenkung von Kapital in nachhaltige Investitionen. Ob sie langfristig eine messbare Wirkung entfalten, wird maßgeblich von der konsequenten Umsetzung, der Entwicklung belastbarer ESG-Standards sowie dem Verhalten der Anleger abhängen. ■