



## DSGV-Positionen zur Konsultation der EU-Kommission für einen SFDR-Review

### I. Allgemeine Bewertung

Die Sparkassen-Finanzgruppe **unterstützt** das Vorhaben der EU-Kommission, die Sustainable Finance Disclosure Regulation („SFDR) zu überarbeiten. Dabei sollte im Vordergrund stehen, **bestehende Schwachstellen der regulatorischen Vorgaben abzustellen und zentrale Auslegungsfragen zu klären**. Soweit eine **grundsätzliche Neuausrichtung** der SFDR erwogen wird, müssen sich die Regelungen widerspruchsfrei in den Regulierungsrahmen zu Sustainable Finance einfügen und insbesondere mit den geltenden Vertriebsvorschriften der MiFID II/IDD verzahnt werden.

Banken/Sparkassen unterfallen der SFDR als Finanzmarktteilnehmer (sofern sie als Vermögensverwalter die Wertpapierdienstleistung der Finanzportfolioverwaltung anbieten) und/oder als Finanzberater. Nachfolgend konzentrieren wir uns insbesondere auf Punkte, die für die Vertriebsstellen und die vermögensverwaltenden Institute von besonderer Relevanz sind. Um das mit der SFDR verfolgte Ziel zu erreichen, die SFDR für Anleger signifikant zu verbessern, sollten insbesondere die folgenden Punkte im Rahmen des geplanten Reviews bedacht werden.

### II. Vorschläge

#### 1. Anwendungsbereich der SFDR

Die Vertriebsstellen müssen ihre Kunden produktunabhängig zu Finanzinstrumenten wie Investmentfonds, Anleihen und Zertifikaten ein einheitliches Verständnis von einem Produkt mit Nachhaltigkeitsmerkmalen vermitteln und die Kunden in der Anlageberatung und Vermögensverwaltung nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen fragen. Dabei spielen die aktuellen „Produktkategorien“ der SFDR (Artikel 6, 8 und 9) unmittelbar keine Rolle und sind rechtlich unerheblich (abgesehen von dem Umstand, dass die MiFID-/IDD-Vorgaben in Teilen auf Definitionen der SFDR beruhen). So wird im Beratungsgespräch nicht auf die Differenzierung nach Artikel 6, 8 oder 9 SFDR eingegangen – auch vor dem Hintergrund, dass es bereits schwer genug für die Kunden ist, die Unterschiede der Produkttypen nach MiFID II/IDD zu verstehen.

Der unterschiedliche Anwendungsbereich von MiFID II (Finanzinstrumente) und SFDR (Finanzprodukte) und die daraus folgenden unterschiedlichen Anforderungen an die produktbezogene Transparenz zur Nachhaltigkeit hat für die Praxis des Wertpapiervertriebs keine unmittelbare Relevanz. Maßgeblich sind hier alleine die MiFID II-Vorgaben (insbesondere die Regelungen zur Product Governance bzw. die Geeignetheit für Produkthersteller und vertreibende Stellen).

- Wir sprechen uns daher dafür aus, den Anwendungsbereich der SFDR und die daraus folgenden Offenlegungspflichten wie bisher auch **nur auf Finanzprodukte** im Sinne der SFDR zu beschränken.
- Gegen eine Ausweitung des Anwendungsbereichs der SFDR auf bestimmte **Anlageprodukte**, die Finanzinstrumente im Sinne der MiFID II sind, spricht, dass die Transparenz-

plichten der SFDR nicht ohne Weiteres 1:1 auf weitere Anlageprodukte übertragen werden können (z. B. aufgrund der konkreten Produkteigenschaften der betreffenden Anlageprodukte bzw. aufgrund von bestehenden sektoralen Offenlegungsvorgaben zur Nachhaltigkeit).

## 2. Anwendungsbereich für Finanzberater

Wir setzen uns dafür ein, im Rahmen des SFDR-Reviews die Regelungen zu den Informationspflichten für Finanzberater einer kritischen Prüfung zu unterziehen. Widersprüchliche Regelungen sollten beseitigt werden.

Art. 1 SFDR definiert den Anwendungsbereich der SFDR und beschränkt sich ausdrücklich auf **Finanzprodukte**. Die Erwägungsgründe (13) und (15), die sich gleichermaßen und unterschiedslos an Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater richten, stützen das Verständnis, dass sich die Anforderungen der SFDR durchgängig nur auf **Finanzprodukte** beziehen. Eine explizite Einschränkung im jeweiligen Text der Verordnung auf Finanzprodukte findet sich zudem in Art. 4 Abs. 5 lit. a und Art. 6 Abs. 2 lit. b SFDR. Die nicht erfolgte explizite Einschränkung in Art. 6 Abs. 2 lit. a SFDR kann aus hiesiger Sicht nicht als Erweiterung des Anwendungsbereiches verstanden werden, da auch in Art. 4 Abs. 5 lit. b SFDR keine Einschränkung auf Finanzprodukte erfolgt. Da Art. 4 Abs. 5 lit. b SFDR die Alternativoption zu Art. 4 Abs. 5 lit. a SFDR („Finanzprodukte“) darstellt, kann sich Art. 4 Abs. 5 lit. b SFDR nur auf Finanzprodukte beziehen, obwohl eine explizite Einschränkung im Verordnungstext unterbleibt. Daran ändert auch der Verweis in Art. 2 Nr. 16 SFDR auf Art. 4 Abs. 1 Nr. 4 MiFID II (Definition der Anlageberatung) nichts. Dieser ist als Verweis zur Definition der Tätigkeit einer Anlageberatung zu verstehen und sollte nicht als gewollte, indirekte Erweiterung des Anwendungsbereichs von Pflichten der SFDR auf die Anlageberatung in Finanzinstrumenten anzusehen sein.

In ihrer Antwort auf die Frage der ESAs auf Seite 4 der Q&A aus Mai 2022 lehnt die EU-Kommission im Hinblick auf Finanzberater aber eine Beschränkung der Pflichten der SFDR auf Finanzprodukte überall dort ab, wo der **Wortlaut die Finanzprodukte nicht ausdrücklich erwähnt** und auf die Anlageberatungstätigkeit abgestellt wird. Die Kommission scheint die von ihr in Bezug genommenen Vorschriften jeweils isoliert zu betrachten. Dies ist nach unserem Dafürhalten nicht sachgerecht, da die Anforderungen der SFDR im Gesamtkontext zu betrachten sind. Die Auslegung des Wortlauts **eines einzelnen Unterabsatzes bzw. Buchstabens innerhalb eines bestimmten Absatzes** ist nicht zielführend, da die jeweiligen Unterabsätze bzw. Buchstaben in einem sachlichen Zusammenhang stehen. Bereits aus diesem sachlichen Zusammenhang innerhalb eines einzigen Absatzes ergibt sich, dass die Anforderungen sich **nur auf Finanzprodukte** im Sinne der SFDR beziehen können. Stellt man die jeweiligen für Finanzberater geltenden Anforderungen in einen weiteren **Gesamtkontext** und vergleicht sie mit den **inhaltlich gleichgelagerten Anforderungen für Finanzmarktteilnehmer**, folgt auch daraus, dass sich die Vorschriften jeweils nur auf Finanzprodukte beziehen können. Ein anderes Verständnis führt zu einer unterschiedlichen – und die Praxis verwirrenden – Produktbegrifflichkeit für Finanzmarktteilnehmer einerseits und Finanzberater andererseits.

→ Die Informationspflichten für Finanzberater sollten sich auf Finanzprodukte beziehen.

### 3. Offenlegungspflichten

#### a. Produktbezogene Offenlegungen

Mit Blick auf die produktbezogenen SFDR-Informationen regen wir an, dass diese **deutlich entschlackt** werden. Die Nachhaltigkeitsinformationen sind nur ein Element eines „Pakets“ von vorvertraglichen und regelmäßigen Informationen, die durch andere Rechtsvorschriften wie bspw. die MiFID II vorgeschrieben sind.

Bei den Kunden bewirken die umfangreichen vorvertraglichen und periodischen Informationen zur Nachhaltigkeit gemäß Art. 6 bis 11 SFDR den viel kritisierten „**Information overload**“.

- Als Vorbild für die Neuausrichtung der produktbezogenen Informationen könnte das von den ESAs in der Konsultation zur DelVO SFDR vorgeschlagene **Dashboard** dienen. Für die Produktinformationen gemäß den Artikeln 8 bis 11 der SFDR würde dies bedeuten, dass ein **sehr kurzer Überblick** über die wichtigsten Informationen als Teil der regulären sektoralen Informationsdokumente bereitgestellt werden sollte. Weitere Informationen sollten, unter Berücksichtigung produktspezifischer Besonderheiten, mittels Verweises auf die **Website** des Anbieters möglich sein, auf der detailliertere Informationen zur Nachhaltigkeit für Kunden zur Verfügung gestellt werden.
- Die in den **ESG-Anhängen** gemäß **Artikel 8, 9 und 11 SFDR** bereitgestellten Schlüsselinformationen sollten mit den gemäß **MiFID II/IDD** festgelegten Informationen zur Nachhaltigkeit (Definition der Nachhaltigkeitspräferenzen) übereinstimmen.
- Der aktuelle Detaillierungsgrad der im **Internet** zu veröffentlichenden produktbezogenen Informationen gemäß **Art. 10 SFDR** sollte kritisch auf seine tatsächliche Relevanz hin überprüft werden, um ein angemessenes Verhältnis zwischen Kosten und Nutzen herzustellen. Dabei sollten Doppelungen von Information, die bereits gemäß Art. 8 und 9 SFDR erteilt werden, vermieden werden.
- Zudem sollte geprüft werden, ob es der Regelungen in **Art. 10 Abs. 1 lit. c und d SFDR** überhaupt noch bedarf. Die Umsetzung dieser Anforderungen sind für (meist kundenindividuelle) **Vermögensverwaltungsprodukte** besonders problematisch: Denn diese Informationen sind – anders als bei Fonds – nicht bereits Bestandteil der auf der Webseite veröffentlichten Verkaufsprospekte und Jahresberichte, sondern müssen extra für die Art. 10-Veröffentlichung aufbereitet werden. Dies ist im Hinblick auf Vermögensverwaltungsmandate, selbst wenn man die Informationen in standardisierter Form auf Basis von Musterportfolios erstellen darf, nicht praktikabel und sehr aufwendig. Zudem besteht kein Informationsbedürfnis der Anleger, die die entsprechenden ESG-Informationen kundenindividuell im Rahmen der vorvertraglichen ESG-Informationen und mit dem periodischen Bericht ohnehin erhalten.

- Die Informationen bzw. standardisierten Angaben gemäß **Artikel 6 und 7 Taxonomie-VO** sind aus hiesiger Sicht irreführend und sollten im Rahmen des Reviews überarbeitet werden.
- **Finanzberater** sollten die Information gemäß **Art. 6 Abs. 2 lit. b SFDR** (Ergebnis der Bewertung der zu erwartenden Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Rendite der Finanzprodukte, die Gegenstand ihrer Beratung sind) durch einen **Verweis** auf die betreffenden **gleichlautenden produktbezogenen Informationen** der Finanzmarktteilnehmer bereitstellen können.

#### **b. Keine Ausdehnung der Offenlegungspflichten auf alle Finanzprodukte**

Es sollten **keine Vorgaben** zur Information über Nachhaltigkeitsaspekte **für alle Finanzprodukte** im Sinne der SFDR eingeführt werden, unabhängig davon, ob sich ein Finanzprodukt zu bestimmten nachhaltigkeitsbezogenen Zielen verpflichtet. Für Anleger, die ihre Anlageentscheidung auf Nachhaltigkeitsaspekte stützen wollen, sind die wichtigsten Informationen u. a. solche über die tatsächlichen nachhaltigkeitsbezogenen Anlageversprechen des Produkts. Bei Produkten, die keine nachhaltigkeitsbezogenen Ziele verfolgen, besteht auch aus Anlegersicht kein Bedürfnis für etwaige Informationen.

Darüber hinaus würde die Einführung von zusätzlichen bzw. generellen Informationspflichten speziell den Aufwand für die Produkthanbieter erhöhen, was nicht mit dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit vereinbar wäre.

- Keine Einführung von einheitlichen und verpflichtenden Informationspflichten zu Nachhaltigkeitsaspekten für alle Finanzprodukte.

#### **c. Unternehmensbezogene Offenlegungen**

Die Transparenz über die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten auf Ebene der Bank/Sparkasse ist grundsätzlich eine wichtige Informationsquelle für Anleger. Gleichwohl sollte der Mehrwert dieser Informationen für Retail-Anleger nicht überschätzt werden.

Im Rahmen des geplanten SFDR-Reviews sollte daher geprüft werden, ob die Offenlegungspflichten auf Unternehmensebene, wie zum Beispiel die **Offenlegung gemäß Art. 4 SFDR** („PAI-Erklärung“ der Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater), aus der SFDR **herausgenommen** werden und im Rahmen der **CSRD** „aufgehen“ könnte. Erste Erfahrungen mit den „PAI-Erklärungen“ der Banken/Sparkassen zeigen, dass die sehr umfangreichen Informationen zur Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren in aggregierter Form für sämtliche Investitionsentscheidungen bzw. zur Anlageberatung keine Informationsmehrwert für Anleger bieten. Anleger, insbesondere solche mit Nachhaltigkeitspräferenzen, benötigen vielmehr Informationen zur Berücksichtigung von PAI, die auf das konkrete Finanzprodukt bezogen sind (was auch anhand des Produkttypen gemäß Art. 2 Nr. 7 lit. c MiFID II deutlich wird).

Ebenso sollte geprüft werden, ob die unternehmensbezogenen Offenlegungspflichten in Art. 3 und 5 SFDR künftig weiterhin erforderlich sind. Informationen zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungen bzw. der Anlageberatung ergeben nach unserem Dafürhalten aus Anlegersicht mehr Sinn, wenn sie einen produktbezogenen Kontext haben.

- Die Vorgaben der SFDR, unternehmensbezogen über die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken bzw. die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit (PAI) auf der Webseite zu informieren, sollten überprüft werden.
- Aus Anlegersicht sprechen gute Gründe dafür, diese Informationen auf Ebene des Finanzproduktes zu erteilen. Leitend sollten dabei auch die entsprechenden Anforderungen an die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen gemäß MiFID II/IDD sein.

#### **d. Keine Erläuterung von Änderungen (Art. 12 SFDR)**

Die gemäß Art. 12 SFDR erforderliche Erläuterung von Änderungen der unternehmensbezogenen Darstellungen und deren Veröffentlichung auf der Website sollte kritisch geprüft werden. Die Transparenzvorgabe stellt aus hiesiger Sicht eine bürokratische Anforderung dar, die keinen Mehrwert für Anleger bringt.

- Art. 12 SFDR sollte gestrichen werden.

#### **4. Produktkategorien**

Gesetzlich definierte Produktkategorien können für Anleger und vertreibende Stellen eine verlässliche und rechtssichere Orientierung bieten. Eine abstrakte Definition von „Greenwashing“ kann entbehrlich sein, wenn bereits aus dem einschlägigen Regelungsrahmen klar hervorgeht, ob und wenn ja wie nachhaltig ein Produkt ist.

Die in der SFDR-Konsultation vorgestellten neuen Kategorien auf Basis von definierten Anlagestrategien sind nicht überschneidungsfrei. Eine eindeutige Zuordnung zur jeweiligen Kategorie ist mangels konsultierter weiterer Kriterien b. a. w. offen. Die eindeutige Zuordnung zu einer Produktkategorie ist aber unerlässlich für Anleger und vertreibende Stellen.

Bereits heute gibt es die diskutierten „Produktkategorien“ als mögliche Anlageschwerpunkte, die sich unter dem bestehenden Regime der SFDR (Artikel 8 und 9) grundsätzlich einordnen sowie gemäß den MiFID II/IDD-Vorgaben vertreiben lassen; dies gilt grundsätzlich auch für die in der Konsultation explizit vorgeschlagene Kategorie der Transformationsprodukte, die aufgrund der Erforderlichkeit des Merkmals eines Transformationspfads als PAI-Produkte betrachtet werden können. So enthält der aktuelle Rechtsrahmen neben den Artikeln 8 und 9 SFDR bereits die Kategorien der MiFID II/IDD mit Nachhaltigkeitsmerkmalen („Taxonomiekonformes Investment“ auf der Grundlage der Taxonomie-VO, „Nachhaltiges Investment“ gemäß Art. 2 Nr. 17 SFDR, „Berücksichtigung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (PAI)“ gemäß Anhang 1 DelVO SFDR).

Beim Review der SFDR sollten daher insbesondere die folgenden Überlegungen maßgeblich sein:

- Etwaige neue Produktkategorien der SFDR müssen mit den Vertriebsvorgaben gemäß MiFID II/IDD zur Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen harmonisiert werden.
- Anleger müssen die nachhaltigkeitsbezogenen Inhalte des Beratungsgesprächs in den relevanten Produktinformationen wiederfinden, die sie in der Beratung erhalten.
- Die Unsicherheiten bei der Abgrenzung von „konventionellen“ Finanzprodukten und Finanzprodukten gemäß Art. 8 und 9 SFDR sollten beseitigt werden. Die Einführung von verbindlichen Mindestkriterien für „nachhaltige“ Produkte kann dazu beitragen.
- Die Klärung zentraler Begriffe und Konzepte der SFDR (z. B. die Berechnung des Anteils von „nachhaltigen Investitionen“) sollte vorrangig sein, um die Vergleichbarkeit von Finanzprodukten mit Nachhaltigkeitsmerkmalen im Vertrieb zu stärken.

\*\*\*

Kontakt:

Dr. Birgit Seydel

Telefon: +49 30 20225-5353254

Fax: +49 30 20225-5665

E-Mail: birgit.seydel@dsgv.de

Klemens Bautsch

Telefon: +49 30 20225-5254

Fax: +49 30 20225-5665

E-Mail: klemens.bautsch@dsgv.de