

**BVI<sup>1</sup>-Position: BaFin-Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken  
Konsultation 16/2019, Geschäftszeichen: QIN 2017-2019-0001**

**Grundsätzlich unterstützen wir den Antritt der BaFin, mit einem Merkblatt branchenübergreifend im europäischen Finanzmarkt ein wichtiges Signal zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken zu setzen.** Angesichts der Herausforderungen des Klimawandels muss sich die gesamte Finanzbranche mit den damit einhergehenden Risiken und Chancen auseinandersetzen. Das Merkblatt der BaFin regt als Standpunkt der deutschen Aufsicht die Diskussion an und sensibilisiert die beaufsichtigten Unternehmen im Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken. Es ist wichtig, die Prozesse daraufhin zu überprüfen, wie Nachhaltigkeitsrisiken in die bestehende Geschäfts- und Risikoorganisation aller beaufsichtigten Unternehmen integriert werden können. Wir teilen die Auffassung der BaFin, Nachhaltigkeitsrisiken nur als Teilaspekt bekannter Finanzrisiken und nicht als separate Risikoart anzusehen.

Dennoch haben wir folgende **wichtige Anliegen und Kritikpunkte**, die vor einer finalen Veröffentlichung des Merkblattes aus Sicht der Fondsbranche dringend zu berücksichtigen sind:

- 1. Im Vergleich zu den geplanten EU-Vorgaben wirft der Entwurf des Merkblattes Widersprüche auf und wird daher nicht dem selbst gesetzten Ziel gerecht, (künftige) gesetzliche Vorgaben weder abzuschwächen noch zu erweitern. Ein Abwarten der Vorschläge der EU-Kommission und ein Abgleich des Merkblattes mit diesen sind mindestens geboten.**
- 2. Der Entwurf des Merkblattes bildet die Besonderheiten der Geschäftsmodelle im Fondsgeschäft zum Teil unzutreffend und in Abgrenzung zum Bank- und Versicherungsgeschäft nicht angemessen ab. Wir zeigen hierfür viele Beispiele auf.**
- 3. Als treuhänderische Verwalter von Anlegergeldern lehnen wir den im BaFin-Merkblatt verfolgten Ansatz nachdrücklich ab, mit zahlreichen Beispielen einzelne Wirtschaftszweige mit Blick auf Nachhaltigkeitsrisiken zu diskreditieren und damit lenkend in Anlageentscheidungen einzugreifen. Es sind daher wettbewerbsneutrale Formulierungen zu verwenden.**
- 4. Die aktuell unzureichende ESG-Datenlage ist nicht hinreichend berücksichtigt. Nachhaltigkeitsrisiken können derzeit vielfach nur qualitativ gemanagt werden. Diese faktischen Einschränkungen sollten ausdrücklich im Merkblatt hervorgehoben werden.**
- 5. Der Entwurf des Merkblattes wird aufgrund der sprachlich verpflichtenden Anforderungen dem eigenen Anspruch als unverbindliche Orientierungshilfe nicht gerecht und schränkt aufgrund des hohen Detaillierungsgrades den prinzipienorientierten Ansatz wesentlich ein bzw. steht diesem sogar entgegen. Es sollte daher auch in den Formulierungen der einzelnen Abschnitte die Unverbindlichkeit der Beispiele und Fragen zum Ausdruck kommen.**

---

<sup>1</sup> 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 111 Mitgliedsunternehmen des BVI verwalten über 3 Billionen Euro Anlagekapital für Privatanleger, Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen, Banken, Kirchen und Stiftungen. Deutschland ist mit einem Anteil von 22 Prozent der größte Fondsmarkt in der EU und der am zweitschnellsten wachsende Markt.

**1. Im Vergleich zu den geplanten EU-Vorgaben wirft der Entwurf des Merkblattes Widersprüche auf und wird daher nicht dem selbst gesetzten Ziel gerecht, (künftige) gesetzliche Vorgaben weder abzuschwächen noch zu erweitern. Ein Abwarten der Vorschläge der EU-Kommission und ein Abgleich des Merkblattes mit diesen sind mindestens geboten.**

Wie die BaFin zutreffend in der Einleitung des Merkblattentwurfes ausführt, hat die ESMA für den Bereich Asset Management Ende April 2019 Empfehlungen für Level-2-Maßnahmen zur OGAW- und AIFM-Richtlinie an die EU-Kommission abgegeben.<sup>2</sup> Auch für Wertpapierfirmen (unter MiFID II)<sup>3</sup> und Versicherer (unter Solvency II)<sup>4</sup> werden weitere Level-2-Vorgaben folgen. Wir erwarten, dass die EU-Kommission im November 2019 auf Basis dieser Empfehlungen erste Vorschläge zur Abstimmung im Rat/Parlament mit einer weiteren Konsultationsfrist veröffentlichen wird, die voraussichtlich frühestens 2021 in Kraft treten sollen. Insbesondere die geplanten Level-2-Maßnahmen zur Fondsmanagerregulierung in der OGAW- und AIFM-Richtlinie zielen – wie auch das Merkblatt der BaFin – auf den internen Organisationsprozess von Kapitalverwaltungsgesellschaften einschließlich der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken im Risikomanagementprozess ab. Vor diesem Hintergrund sehen wir die große Gefahr, dass durch das Merkblatt divergierende Anforderungen zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken in der Geschäftsorganisation zu verschiedenen Zeitpunkten lanciert werden. Unterschiedliche Begriffe und Anforderungen sind jedoch kontraproduktiv zur politischen Intention. Ein Abwarten der Vorschläge der EU-Kommission und ein Abgleich mit dem Entwurf des Merkblattes sind daher mindestens geboten. Widersprüche zu den geplanten EU-Maßnahmen können wir bereits bei folgenden Punkten erkennen:

- **Definition des Nachhaltigkeitsrisikos (Abschnitt 2.4 des Entwurfs):** Bei der von der BaFin gewählten Definition des Nachhaltigkeitsrisikos ist unklar, ob das Eintreten von Ereignissen oder Bedingungen aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung oder deren potenziell erheblichen negativen Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie auf die Reputation des jeweils beaufsichtigten Unternehmens (z. B. Banken, Versicherer oder Kapitalverwaltungsgesellschaften) oder auf das Unternehmen als Investmentobjekt abzielt. Die ESMA hat der EU-Kommission insoweit empfohlen, die Definition aus der EU-Offenlegungsverordnung heranzuziehen, die lediglich auf die Auswirkung auf den Wert des Investments abstellt.<sup>5</sup> Bei der Definition des Nachhaltigkeitsrisikos, das in der Geschäftsorganisation und im Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften zu berücksichtigen ist, muss daher zwingend eine einheitliche Definition zugrunde gelegt werden. Unklar ist außerdem aufgrund der ESMA-Vorschläge für die Level-2-Maßnahmen zur OGAW- und AIFM-Richtlinie, ob das Nachhaltigkeitsrisiko als zusätzliches Risiko neben den bereits wesentlichen Risiken im Fondsgeschäft (Markt-, Liquiditäts-, Kontrahenten-, operationelles Risiko) zu berücksichtigen ist. Der Wortlaut der ESMA-Empfehlung jedenfalls zählt das Nachhaltigkeitsrisiko separat auf. Unabhängig davon unterstützen wir ausdrücklich das Verständnis der BaFin, Nachhaltigkeitsrisiken nur als Teilaspekt der wesentlichen Risiken zu sehen. Sollten die künftigen EU-Vorgaben im Asset Management dies jedoch anders vorgeben, muss dieser Konflikt zwingend aufgelöst werden.

<sup>2</sup> Abrufbar: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-45-688\\_final\\_report\\_on\\_integrating\\_sustainability\\_risks\\_and\\_factors\\_in\\_the\\_ucits\\_directive\\_and\\_the\\_aifmd.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-45-688_final_report_on_integrating_sustainability_risks_and_factors_in_the_ucits_directive_and_the_aifmd.pdf).

<sup>3</sup> Abrufbar: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-1737\\_final\\_report\\_on\\_integrating\\_sustainability\\_risks\\_and\\_factors\\_in\\_the\\_mifid\\_ii.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-1737_final_report_on_integrating_sustainability_risks_and_factors_in_the_mifid_ii.pdf).

<sup>4</sup> Abrufbar: [https://eiopa.europa.eu/Publications/EIOPA-BoS-19-172\\_Final\\_Report\\_Technical\\_advice\\_for\\_the\\_integration\\_of\\_sustainability\\_risks\\_and\\_factors.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/EIOPA-BoS-19-172_Final_Report_Technical_advice_for_the_integration_of_sustainability_risks_and_factors.pdf).

<sup>5</sup> Vgl. Art. 2(t) der EU-Offenlegungsverordnung: "A sustainability risk means an environmental, social or governance event or condition that, if it occurs, could cause a negative material impact on the value of the investment, as specified in sectoral legislation, in particular in Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/65/EU, (EU) 2016/97, (EU) 2016/2341, or delegated acts and regulatory technical standards adopted pursuant to them."

- **Berücksichtigung der 17 Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (Abschnitt 2.3 des Entwurfs):** Nach dem Merkblatt soll die Definition des Nachhaltigkeitsrisikos auf den 17 Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen beruhen. Die auf EU-Ebene vorgeschlagene allgemeine Definition des Nachhaltigkeitsrisikos nimmt jedoch keinen Bezug auf diese 17 Ziele. Dies wäre auch viel zu weitgehend, weil die Umsetzung dieser Ziele wesentlich in die Geschäftsstrategien der beaufsichtigten Unternehmen eingreift. Die Bezugnahme im Merkblatt muss gestrichen werden.
- **Offenlegung der Due-Diligence-Prozesse im Hinblick auf wesentliche negative Auswirkungen von Anlageentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (Abschnitt 6.3.1 des Entwurfs):** Soweit der Entwurf des Merkblattes bei der Nutzung von Risikoklassifizierungsverfahren auch auf die Berücksichtigung negativer Auswirkungen der Transaktionen auf Nachhaltigkeitsfaktoren Bezug nimmt, geht dies zu weit. Die Vorgaben zur Berücksichtigung negativer Auswirkungen sind strikt zu trennen vom Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken als Teilaspekt der wesentlichen Risiken. Die finalen Level-1-Texte zur EU-Offenlegungsverordnung werden diese Trennung deutlich vollziehen. Weitere Details zur Berücksichtigung negativer Auswirkungen und zur entsprechenden Transparenz werden aktuell von den drei ESAs auf Level 2 erarbeitet; eine Konsultation ist für Anfang 2020 geplant. Da die Regelungen zur Berücksichtigung negativer Auswirkungen ein Novum im Bereich der Finanzanlagen darstellen und viele Fragen aufwerfen, ist es notwendig, weitere Präzisierungen auf EU-Ebene abzuwarten. Außerdem ist noch nicht klar, ob und inwieweit die EU-Kommission den Vorschlag der ESMA zu den Level-2-Maßnahmen der OGAW-/AIFM-Richtlinie aufgreifen und einen entsprechenden Verweis auf diese Regelungen ebenfalls im Due-Diligence-Prozess von Kapitalverwaltungsgesellschaften verankern wird. Entsprechende Verweise sind daher zu streichen.
- **Besonderheiten für nach dem KAGB beaufsichtigte Kapitalverwaltungsgesellschaften (Abschnitt 6.7.1 des Entwurfs):** Die ESMA-Vorschläge zu den Level-2-Maßnahmen der OGAW- und AIFM-Richtlinie zielen allein auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken durch Fondsgesellschaften im Governanceprozess (hier: Gesamtverantwortung der Geschäftsleitung für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, Mitarbeiterkompetenz und Integration in Entscheidungsprozesse und Organisationsstruktur) sowie im Investment- und Risikomanagementprozess ab. Der Entwurf des Merkblatts hingegen überträgt die rein unternehmens-/bilanzbezogene Risikotragfähigkeits-Betrachtung aus der Banken- und Versicherungswelt auf das Fondsgeschäft der Kapitalverwaltungsgesellschaft und setzt diese unternehmensbezogenen Organisations- und Risikomanagementprozesse pauschal und uneingeschränkt mit dem Fondsgeschäft gleich. Hierdurch bleibt auch unberücksichtigt, dass die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken auf Ebene der Fonds für die Erreichung der von der BaFin gesetzten Nachhaltigkeitsziele von zentraler Bedeutung sein dürfte, während die rein gesellschaftsbezogenen Prozesse (z. B. Eigenmittelauswirkungen und -investitionen) auf EU-Ebene für Fondsgesellschaften überhaupt nicht adressiert sind und, wenn überhaupt, nur eine nachgeordnete Rolle spielen sollten. Denn das Geschäft eines Fondsverwalters unterscheidet sich von dem der Banken und Versicherungen dadurch strukturell, dass die vom Eigenvermögen strikt getrennt zu haltenden Vermögenswerte der Anleger nach deren spezifischen Vorgaben zu verwalten sind. Es ist daher zwingend geboten, die künftigen EU-Vorschläge für Fondsgesellschaften zielgenau in das Merkblatt zu integrieren und keine unnötigen, ihrem Geschäftsmodell überhaupt nicht entsprechenden Auslegungsmaßstäbe anzusetzen.

- **Fehlende Unterscheidung zwischen nachhaltigen (Fonds-)Produkten und Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken im Risikomanagement- und Investmentprozess (Abschnitt 6.2 des Entwurfs):** Wir vermissen eine klare Unterscheidung zwischen der Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in den Investment- und Risikomanagementprozessen für das Fondsgeschäft einerseits und der Verfolgung von ausdrücklich als solche gekennzeichneten Anlagestrategien für bestimmte nachhaltige Fondsprodukte andererseits. So stellen die ESMA-Vorschläge zu den Level-2-Maßnahmen zur OGAW- und AIFM-Richtlinie darauf ab, in sämtlichen Fondsportfolien Nachhaltigkeitsrisiken im Investment- und Risikomanagementprozess zu berücksichtigen. Hiervon ausdrücklich zu trennen sind Produkte, die nachhaltige Ziele verfolgen und beispielsweise in der EU-Offenlegungsverordnung genauer beschrieben werden. Diese fehlende Unterscheidung wird im Merkblatt besonders bei den aufgezählten Methoden zur Steuerung bzw. Begrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken (z. B. Ausschlusskriterien, Positivlisten, Best-in-Class-Ansatz) deutlich. Diese Methoden wären nach dem Entwurf des Merkblattes als Teil des Risikomanagementprozesses auf den Investment- und Anlageprozess aller Fondsportfolien zu übertragen. Solche Methoden sind aber weder geeignet, Nachhaltigkeitsrisiken zu steuern, noch diese zu begrenzen. Soweit beispielsweise Investitionen in bestimmte Wirtschaftszweige ausgeschlossen werden, befinden sich im Fondsportfolio weiterhin Vermögenswerte, denen Nachhaltigkeitsrisiken anhaften können und diese, soweit sie wesentlich sind, erfasst, gemessen und gesteuert werden müssen. Auch die ESMA schlägt solche Methoden nicht für den Risikomanagementprozess von Fondsgesellschaften auf EU-Ebene vor, sondern führt ihren bewährten prinzipienorientierten Ansatz mit Methodenfreiheit fort. Solche Methoden können zudem nur dazu dienen, bestimmte Nachhaltigkeitsziele zu erreichen, sofern solche in den Anlagebedingungen des Fonds definiert sind, und diese auf Ebene der Anlagestrategie umzusetzen. Dies ist vor allem für dezidiert nachhaltige Produkte relevant. Sie müssen daher systematisch in den Bereich der Geschäfts- und Risikostrategie verschoben und dürfen im Sinne der EU-Vorgaben nicht auf sämtliche Fondsportfolien übertragen werden.

**2. Der Entwurf des Merkblattes bildet die Besonderheiten der Geschäftsmodelle im Fondsgeschäft zum Teil unzutreffend und in Abgrenzung zum Bank- und Versicherungsgeschäft nicht angemessen ab. Wir zeigen hierfür viele Beispiele auf.**

Fondsverwalter beurteilen, selektieren und entscheiden über Investitionen in einzelne Unternehmen und andere Vermögenswerte. Sie lenken Kapitalströme und können mit ihren Anlageentscheidungen und ihrem Engagement bei der Ausübung ihrer Aktionärs- und Gläubigerrechte auf Unternehmen nachhaltig einwirken. Beispielsweise halten Fonds mit 24 Milliarden Euro den größten Anteil der in Europa verwahrten Green Bonds, deren Gesamtbestand sich auf 73 Milliarden Euro beläuft.<sup>6</sup> Trotz bislang nicht vorhandener gesetzlicher Regeln ist der Umgang mit dem Thema Nachhaltigkeit in der deutschen Fondsbranche nicht neu. Die BVI-Mitglieder hatten sich bereits 2012 freiwillig auf „Leitlinien zum verantwortlichen Investieren“ geeinigt, die inzwischen Bestandteil der BVI-Wohlverhaltensregeln<sup>7</sup> sind. Darin verpflichten sie sich nach dem Grundsatz „comply or explain“ unter anderem, im Umgang mit ökologischen sowie sozialen Belangen und Belangen der guten Unternehmensführung im Interesse der Anleger zu handeln und auf freien Wettbewerb zu setzen. Zu ihrer Selbstverpflichtung gehört es deshalb, im Investmentprozess für die gesamte Fondspalette ESG-Kriterien bei der Bewertung der Anlage Risiken angemessen zu berücksichtigen. Laut einer BVI-Abfrage in diesem Jahr mit Antworten von 34 Kapitalverwaltungsgesellschaften, die insgesamt 2492 Publikumsfonds verwalten, integrieren bereits 929 Publikumsfonds (37 %) ESG-Kriterien im Investmentprozess. Die Immobilien-Fondsgesellschaften

<sup>6</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 2019.

<sup>7</sup> Abrufbar: [https://www.bvi.de/fileadmin/user\\_upload/Regulierung/2019\\_07\\_BVI\\_Wohlverhaltensregeln.pdf](https://www.bvi.de/fileadmin/user_upload/Regulierung/2019_07_BVI_Wohlverhaltensregeln.pdf).



im BVI haben zudem spezielle „Leitlinien zum nachhaltigen Immobilien-Portfoliomanagement“<sup>8</sup> entwickelt, die den nachhaltigen Umgang mit der Umwelt bei der Errichtung, Bewirtschaftung und Entwicklung von Immobilien besonders hervorheben. Von den an unserer Umfrage beteiligten Kapitalverwaltungsgesellschaften verwalten 13 Gesellschaften Immobilienpublikumsfonds, wovon neun Gesellschaften systematisch Nachhaltigkeitschancen und -risiken im Investmentprozess und ebenfalls neun Gesellschaften die BVI-Leitlinien zum nachhaltigen Immobilien-Portfoliomanagement berücksichtigen. Zudem ist laut BVI-Statistik das Vermögen von Publikumsfonds, die eine explizite ESG-Anlagepolitik verfolgen und sich als „nachhaltig“, „ethisch“, „ökologisch“ oder in ähnlicher Weise bezeichnen, aktuell auf rund 28 Milliarden Euro gestiegen und macht damit knapp drei Prozent des gesamten Publikumsfondsvermögens aus. Nachfragen solcher Produkte für institutionelle Anleger in Spezialfonds steigen beständig seit Jahren.

Ungeachtet dieser bereits etablierten Prozesse und Erfahrungen im Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken bildet der Entwurf des Merkblattes darüber hinaus die Besonderheiten der Geschäftsmodelle im Fondsgeschäft zum Teil unzutreffend und in Abgrenzung zum Bank- und Versicherungsgeschäft nicht angemessen ab. Im Gegenzug dazu werden auffällig zahlreiche Besonderheiten für Banken und Versicherer beschrieben. Dies zeigt sich unter anderem an folgenden Beispielen:

- **Organisation der Risikomanagementprozesse (Abschnitte 5.5-5.8 des Entwurfs):** Der für Banken festgelegte und im Merkblatt vorausgesetzte Organisationsansatz gemäß den Mindestanforderungen an das Risikomanagement von Banken (MaRisk BA) widerspricht nicht nur den bereits in den Mindestanforderungen für das Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften (KAMaRisk) herausgearbeiteten Unterschieden. Vielmehr ist es rechtlich sogar unzutreffend, dass im Fondsgeschäft eine vom „Front-Desk“ unabhängige Einheit der „Marktfolge“ ein Zweitvotum für Transaktionen treffen muss. Es bedarf daher einer systematischen Trennung zwischen den einzelnen aufsichtsrechtlichen Vorgaben im Merkblatt und einer ausdrücklichen Klarstellung, dass die für Kapitalverwaltungsgesellschaften bereits etablierten Prozesse und Verantwortlichkeiten bei der Erfassung, Messung und Steuerung von wesentlichen Risiken auch bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken als Teil dieser Risiken zum Tragen kommen. Dies muss als Besonderheit des Risikomanagementprozesses von Kapitalverwaltungsgesellschaften herausgestellt werden.
- **Beurteilung von Rechtsrisiken (Abschnitt 5.9.3 des Entwurfs):** Der Entwurf des Merkblattes stellt fest, dass Nachhaltigkeitsrisiken Unternehmen in Form von Rechts- und Rechtsänderungsrisiken treffen können, die wiederum von der Compliance-Funktion zu bewerten seien. Nach den Vorgaben des KAGB bleibt es jedoch der Kapitalverwaltungsgesellschaft überlassen, welche Einheit sich mit der Bewertung von Rechts- und Rechtsänderungsrisiken befasst. Sie muss hierfür lediglich geeignete Verfahren und Prozesse festlegen. So werden in der Praxis Risiken aus Rechtsänderungen regelmäßig im Bereich Recht und nicht durch die Compliance-Funktion bewertet. Diese Besonderheit findet sich jedoch nicht im Merkblatt wieder und ist daher anzupassen.
- **Engagement und Stimmrechtsausübung (z. B. Abschnitte 6.2.6 und 6.3.4.2 des Entwurfs):** Die Ausübung von Stimm- und Gläubigerrechten ist für Kapitalverwaltungsgesellschaften gesetzlich im KAGB ausdrücklich geregelt. Die Wahrnehmung dieser Rechte sind keine Verfahren und auch keine Methoden des Risikomanagementprozesses, wie dies im Entwurf des Merkblattes dargestellt wird. Vielmehr unterstützt sie die Erreichung der Anlageziele des Fonds im Hinblick auf sowohl finanzielle als auch ggf. nachhaltige Rendite. Zur ordnungsgemäßen Verwaltung von Fonds im Interesse der Anleger gehört daher selbstverständlich die Prüfung der Frage, ob und wie die Fondsge-

---

<sup>8</sup> Abrufbar: [https://www.bvi.de/fileadmin/user\\_upload/Regulierung/BVI\\_Leitlinien\\_f%C3%BCr\\_nachhaltiges\\_Immobilien-Portfoliomanagement.pdf](https://www.bvi.de/fileadmin/user_upload/Regulierung/BVI_Leitlinien_f%C3%BCr_nachhaltiges_Immobilien-Portfoliomanagement.pdf).



sellschaft Aktionärs- und Gläubigerrechte hinsichtlich der im Fonds gehaltenen Vermögensgegenstände ausübt. Die maßgeblichen Entscheidungskriterien für oder gegen eine Ausübung von Aktionärs- und Gläubigerrechten müssen aber der Fondsgesellschaft überlassen bleiben.

- **Stresstests (Abschnitt 7 des Entwurfs):** Der gesamte Abschnitt zu Stresstests einschließlich Szenarioanalysen betrifft ausschließlich die unternehmens- und solvenzbezogenen Eigenkapitalstresstests von Banken und Versicherer. Dieser Abschnitt ergibt für Kapitalverwaltungsgesellschaften überhaupt keinen Sinn. Vielmehr führen diese Stresstests und Szenarioanalysen für die wesentlichen Risiken auf Fondsportfolioebene durch. Da Nachhaltigkeitsrisiken lediglich ein Teilaspekt der bekannten Risikoarten sind, ist zwingend an dem bewährten System der Methodenfreiheit unter Berücksichtigung des gesetzlich vorgegebenen Proportionalitätsgrundsatzes festzuhalten.
- **Auslagerungen (Abschnitt 8 des Entwurfs):** Für Auslagerungen von Aufgaben der Kapitalverwaltungsgesellschaften gelten im Gegensatz zur Bankenregulierung strikte gesetzliche Vorgaben bis hin zum Inhalt der Auslagerungsverträge. Zudem wird auch die im Entwurf des Merkblattes geforderte einheitliche Anwendung freiwillig vereinbarter Standards bei allen Auslagerungsunternehmen einer Kapitalverwaltungsgesellschaft nicht möglich sein bzw. stünde ggf. auch dem Treuhandauftrag der Anleger entgegen. Die Unterschiede des Fondsgeschäfts sind insoweit im Abschnitt 8 nicht klar herausgearbeitet.
- **Gruppenregelung (Abschnitt 9 des Entwurfs):** Es ist ausdrücklich klarzustellen, dass die spezialgesetzlichen Regelungen für Kapitalverwaltungsgesellschaften auf individueller Ebene vorrangig sind, auch wenn diese Teil einer Banken- oder Versicherungsgruppe sind. Der Gruppenansatz im BaFin-Merkblatt darf nicht dazu führen, dass die für Banken und Versicherer vorgeschriebenen und für deren Geschäftsmodelle entwickelten Vorgaben auf gruppenzugehörige Kapitalverwaltungsgesellschaften übertragen werden müssen.

**3. Als treuhänderische Verwalter von Anlegergeldern lehnen wir den im BaFin-Merkblatt verfolgten Ansatz nachdrücklich ab, mit zahlreichen Beispielen einzelne Wirtschaftszweige mit Blick auf Nachhaltigkeitsrisiken zu diskreditieren und damit lenkend in Anlageentscheidungen einzugreifen. Es sind daher wettbewerbsneutrale Formulierungen zu verwenden.**

Die BaFin verfehlt in dem Entwurf eines Merkblattes ihre Rolle als wettbewerbsneutrale Aufsichtsbehörde, indem sie den beaufsichtigten Unternehmen durch illustrative Beispiele vorschreibt, welche Handlungsweisen in Bezug auf bestimmte Produkte (z. B. Investmentfonds) oder Investitionen in bestimmte Unternehmenszweige (z. B. Hersteller von Zigaretten, Zulieferer von Teilen für Verbrennungsmotoren, Kohlebergbau, Sektor Elektrizität) gut oder schlecht sein sollen. Wie die BaFin selbst feststellt, sind unter Nachhaltigkeitsrisiken erhebliche negative Auswirkungen von Ereignissen oder Bedingungen aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung auf den Wert eines Unternehmens zu verstehen. Dies zu bewerten, muss allein den von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen unter Berücksichtigung ihrer Geschäfts- und Risikostrategien überlassen bleiben. Dies gilt erst recht, solange Finanzprodukte und solche Unternehmenszweige einen wesentlichen Bestandteil der Wirtschaft bilden und innerhalb von gesetzlichen Vorgaben und Genehmigungen agieren. Wir gehen davon aus, dass der deutsche Gesetzgeber auch im Rahmen der sektorspezifischen Regulierung einzelner Wirtschaftszweige Nachhaltigkeitsbelange im Blick hat. Im Vorgehen der BaFin sehen wir daher die große Gefahr, dass eine Ächtung einzelner Unternehmenszweige durch willkürliches Herausgreifen als Negativbeispiele den Wirtschaftsstandort Deutschland wesentlich schwächt. Das Ziel einer Finanzmarktförderung unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken wird damit verfehlt. Wir appellieren



daher eindringlich an die BaFin, sämtliche Beispiele in diesem Zusammenhang wettbewerbsneutral zu formulieren.

**4. Die aktuell unzureichende ESG-Datenlage ist nicht hinreichend berücksichtigt. Nachhaltigkeitsrisiken können derzeit vielfach nur qualitativ gemanagt werden. Diese faktischen Einschränkungen sollten ausdrücklich im Merkblatt hervorgehoben werden.**

Die BaFin hebt zutreffend hervor, dass die historische Datengrundlage zur Beurteilung künftig schlagend werdender Nachhaltigkeitsrisiken unzureichend ist. Dies gilt insbesondere für die Datenlage in Hinblick auf Nachhaltigkeitsrisiken der Unternehmen der Realwirtschaft als Investitionsobjekte von Fonds. Übliche quantitative Risikomanagementverfahren, wie sie beispielsweise für die Steuerung von Markt- und Kontrahentenrisiken branchenweit eingesetzt werden, können daher gegenwärtig nicht verwendet werden. Vielmehr können Nachhaltigkeitsrisiken in den von Kapitalverwaltungsgesellschaften verwalteten Fonds aktuell im Wesentlichen nur qualitativ gemanagt werden. Wir gehen davon aus, dass der BaFin diese faktischen Einschränkungen bewusst sind; sie sollten gleichwohl ausdrücklich hervorgehoben werden.

**5. Der Entwurf des Merkblattes wird aufgrund der sprachlich verpflichtenden Anforderungen dem eigenen Anspruch als unverbindliche Orientierungshilfe nicht gerecht und schränkt aufgrund des hohen Detaillierungsgrades den prinzipienorientierten Ansatz wesentlich ein bzw. steht diesem sogar entgegen. Es sollte daher auch in den Formulierungen der einzelnen Abschnitte die Unverbindlichkeit der Beispiele und Fragen zum Ausdruck kommen.**

Mit seinen zahlreichen Beispielen greift der Entwurf weitreichend in die bestehenden Organisations- und Risikomanagementprozesse unserer Mitglieder ein. Es muss daher dringend klargestellt werden, dass die Wahl der Verfahren und Methoden weiterhin den Gesellschaften überlassen wird. Die auf 33 Seiten aufgestellten Anforderungen erzeugen zudem aufgrund ihres hohen Detaillierungsgrades erheblichen Aufwand, die bestehenden Prozesse zu überprüfen, zu optimieren und gegebenenfalls anzupassen. Dies verursacht in Vorgriff auf die noch ausstehenden EU-Maßnahmen unnötige Kosten und bindet Ressourcen, die die Wirksamkeit der zu treffenden Maßnahmen am Markt wesentlich einschränken. Dies gilt umso mehr, als eine Rechtsgrundlage für den Erlass des Merkblatts nicht ersichtlich ist. Das Merkblatt nennt auch keine solche, sondern beschränkt sich auf die bloße Feststellung, Nachhaltigkeitsrisiken würden „immer wichtiger“ (vgl. Abschnitt 0). Der Entwurf des Merkblattes stellt jedoch trotz bislang unveränderter Rechtslage (die spezifische Nachhaltigkeitsrisiken gar nicht kennt) allein durch die Wahl der Formulierungen („sollte“, „obliegen die im Merkblatt beschriebenen Maßnahmen“, „bedarf es“, „ist sicherzustellen“) umfangreiche neue, bisher unbekannte materielle Anforderungen auf. Dass „verbindliche gesetzliche und aufsichtliche Vorgaben [...] durch das Merkblatt weder abgeschwächt noch erweitert werden“ (vgl. Abschnitt 1.1), ist insoweit unzutreffend. Es sollte daher zwingend auch in den Formulierungen der einzelnen Abschnitte die Unverbindlichkeit der Beispiele und Fragen zum Ausdruck kommen.

Wir behalten uns vor, weitere Anmerkungen (ggf. mit konkreten Formulierungs- und Änderungsvorschlägen) separat nachzureichen.

\*\*\*\*\*