

Blog

## Auf dem Weg in eine nachhaltigere Finanzwelt: Der aktuelle Stand der Disclosure-Verordnung

10.03.2021

von



Wirnhier, Oliver

### Schlagworte

Finanzmarktregulierung

Taxonomie

Sustainable Finance

Nachhaltigkeit

Gesellschaft

---



Heute, am 10. März 2021, ist es so weit: Ab sofort müssen Finanzmarktteilnehmer sowie Finanzberater zentrale Daten zu nachhaltiger Finanzwirtschaft offenlegen. Denn nun gelten die wesentlichen Anforderungen der Offenlegungs-(oder auch Disclosure-)Verordnung als wichtiger Bestandteil des europäischen Gesetzgebungspaketes zur Nachhaltigkeit. Nachhaltigkeit wird damit dauerhaft zu einer wichtigen Säule der Kommunikationspflicht der Banken gegenüber den Kapitalmarktteilnehmern und der Öffentlichkeit. Erklärtes Ziel der neuen gesetzlichen Regeln ist es auch, private Kapitalströme in nachhaltigere Investitionen zu lenken. Last but not least soll zudem die öffentliche Hand dabei unterstützt werden, den

## Blog

schon länger bestehenden Stau bei „grünen Investitionen“ aufzulösen.

Es ist klar: Mehr Klimaschutz geht nur mit den Banken, denn sie müssen den Weg zu einer klimafreundlichen Wirtschaft und Gesellschaft finanzieren. Doch sie brauchen dafür klare, verlässliche Rahmenbedingungen. Politik und Finanzwirtschaft müssen hier an einem Strang ziehen. Wie sieht es damit bei der Disclosure-Verordnung aus?

### Wer muss die Verordnung anwenden?

In der Pflicht, wesentliche Informationen zur Nachhaltigkeit zu veröffentlichen, sieht der Gesetzgeber insbesondere die großen Kapitalsammelstellen, die in der Disclosure-Verordnung nach „Finanzmarktteilnehmern“ und „Finanzberatern“ unterschieden werden:

Zu den Finanzmarktteilnehmern gehören danach

- Versicherungsunternehmen, die Versicherungsanlageprodukte, so genannte Insurance-based Investment Products (IBIPs) anbieten
- Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Portfolioverwaltung erbringen
- Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung
- Hersteller von Altersvorsorgeprodukten
- Kapitalverwaltungsgesellschaften, die alternative Investmentfonds (Alternative Investment Fund Managers – kurz AIFM), Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), einen qualifizierten Risikokapitalfonds oder einen qualifizierten Fonds für soziales Unternehmertum verwalten
- Anbieter von europäischen langfristigen Investmentfonds (European Long-Term Investment Funds - ELTIFs)
- Anbieter von europaweiten privaten Altersvorsorgeprodukten (Pan-European Personal Pension Product - PEPP)
- Kreditinstitute, die Portfolios verwalten

Als Finanzberater gelten laut Verordnung

- Versicherungsunternehmen und Versicherungsvermittler, die Beratungsleistungen für IBIPs erbringen
- Kreditinstitute
- Wertpapierdienstleistungsunternehmen
- AIFM und OGAW-Kapitalverwaltungsgesellschaften, die Anlageberatung anbieten

## Blog

### ESG-Kriterien als Maßstab

Alle diese Akteure müssen nun den Anlegern noch transparenter belegen, wie sie Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Investitions- und Anlagestrategien einbeziehen. Zudem sind sie verpflichtet offenzulegen, wenn ihre Investitionen negative Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit haben. Als Maßstab sind die sogenannten ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance) anzulegen. Die jeweiligen Investitionsentscheidungen sind also daraufhin abzuklopfen, welche ökologischen, sozialen und unternehmenspolitischen Folgen sie haben. Je nach Thema und Art der Information muss die Unterrichtung über unterschiedliche Kanäle erfolgen, beispielsweise über die Webseite der Unternehmen oder etwa im Rahmen der Produktbeschreibung für den Anleger in den dafür vorgesehenen vorvertraglichen Informationen.

Es gilt der Grundsatz: Je stärker ein Produkt als nachhaltig beworben wird, desto höher sind die Transparenzanforderungen. Sukzessive werden diese Anforderungen in den kommenden Jahren weiter steigen. So werden ab 2022 explizite Warnhinweise hinzukommen, wenn ein Produkt nicht oder nur teilweise nachhaltig ist. Dem Anleger soll es mit diesen Informationen zukünftig leichter fallen, als nachhaltig angebotene Produkte miteinander zu vergleichen und, sofern gewünscht, auf dieser Basis nachhaltigere Investitionsentscheidungen zu treffen.

### Mehr Transparenz? – Lücke zwischen Wunsch und Wirklichkeit

Kann die Disclosure-Verordnung ihre hehren Ziele auch erreichen? Trotz mancher Fortschritte lässt sich bereits jetzt sagen: sicher nicht sofort. Denn sie startet zunächst als eine Art Rumpfverordnung, die viele Fragen offenlässt. Gleichzeitig werden sehr hohe Erwartungen geweckt. Es scheint fast so – um ein Bild zu verwenden –, als habe die Europäische Kommission einen riesigen Automaten für bislang nicht bekannte Süßigkeiten aufgestellt, die Nachhaltigkeitsinformationen symbolisieren. Nur bei näherem Hinsehen zeigt sich: der Automat ist so gut wie leer. Allenfalls eine Schokoladentafel hier, eine Keksrulle dort.

Das liegt daran, um im Bild zu bleiben, dass die „Süßigkeitenhersteller“, hier die Finanzmarktteilnehmer und die Finanzberater, nicht liefern konnten, solange die Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) nicht endlich mit den Regeln und Vorschriften rausrückten, nach denen sie produzieren dürfen. Die European Banking Authority (EBA), European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) und die European Securities and Markets Authority (ESMA) arbeiteten zwar fieberhaft daran, doch aufgrund des engen Zeitrahmens und Unstimmigkeiten in den Rezeptvorlagen konnte die Produktion bislang noch nicht wie erhofft anlaufen. Frühzeitige Warnungen wurden in den Wind geschlagen, und so steht der Automat nun da und wartet noch immer darauf, befüllt zu werden.

## Blog

### Anwendbarkeit der konkreten Regeln: verschoben

Um das Problem zu lösen und die Rumpfverordnung noch mit Leben zu füllen, wurden die sogenannten Regulatory Technical Standards (RTS) auf den Weg gebracht. Diese hätten eigentlich schon bis zum Jahresende 2020 final vorliegen sollen. Doch selbst wenn dies bei einem optimalen Verlauf gelungen wäre, hätten den Banken damit gerade einmal fünf Wochen bis zum Anwendungsstart zur Verfügung gestanden. Das ist eine unmögliche Frist für die seriöse Umsetzung, insbesondere um all die Informationen zu verarbeiten und in die IT-Systeme zu integrieren.

Deshalb hatte der Bankenverband, gemeinsam mit anderen Verbänden der Finanzindustrie, schon im vergangenen Jahr eindringlich an die Europäische Kommission appelliert, den Start des Anwendungszeitraums der Disclosure-Verordnung auf Anfang 2022 zu verschieben. Doch die Verschiebung blieb aus. Was nun auf diesen späteren Zeitpunkt verschoben wurde, ist die Anwendbarkeit der jetzt sogar erst drei Wochen vor dem offiziellen Starttermin veröffentlichten technischen Standards RTS. Die RTS sind noch von der Kommission zu prüfen und sollen dann sukzessive im Laufe des Jahres verabschiedet werden. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erwartet von den Unternehmen, dass sie das restliche Jahr nutzen, um ihre Berichtsprozesse bestmöglich auf das Inkrafttreten der delegierten Rechtsakte vorzubereiten. Dabei sollen sich die Unternehmen laut EU-Kommission an den finalen Entwürfen des ESAs orientieren. Vager geht es kaum! Auf einer unsicheren Grundlage und einer unvollständigen Datenlage sollen sich die Finanzmarktteilnehmer auf etwas vorbereiten, das sie noch nicht kennen – ein „Vertrag“ auch zu Lasten der Kreditinstitute.

### Viele offene Fragen

Der Katalog offener Fragen im Rahmen der Umsetzung der Verordnung ist lang. Er reicht von Fragen der Anwendbarkeit auf bestimmte Kapitalverwaltungsgesellschaften und reinen Herstellern von Produkten, über die Frage, wann ein Finanzprodukt wirklich nachhaltig investiert oder nur einzelne Nachhaltigkeitskriterien nachweisen kann, bis zur Frage, wie Portfolien behandelt werden sollen, wenn diese auch nicht-nachhaltige Produkte beinhalten. Auch besteht noch keine Klarheit, wann Kunden genau worüber zu informieren sind. Die delegierten Rechtsakte werden diese Fragen 2021 Schritt für Schritt beantworten, aber Zeit für die Umsetzung bleibt trotz der späteren Anwendbarkeit der RTS immer weniger. Hinzu kommt, dass die Disclosure-Verordnung je nach Umweltziel ab 2022 oder 2023 durch die Taxonomie-Verordnung mit zusätzlichen vorvertraglichen und periodischen Informationspflichten ergänzt wird. Verlangt wird dann beispielsweise ein Warnhinweis für nicht nachhaltige Produkte.

## Blog

### Ausblick: „Wir ertrinken in Informationen, aber wir hungern nach Wissen...“

Die jüngst veröffentlichten RTS gilt es nun zu prüfen und bis Januar 2022 umzusetzen – eine weiterhin herausfordernde Aufgabe für die Banken. Denn neben der Sicherheit, wie die Anforderungen umzusetzen sind, brauchen die Institute natürlich auch eine valide Datengrundlage, um sie erfüllen zu können. Der Bankenverband wird seine Mitglieder hierbei weiterhin tatkräftig unterstützen.

Eine Frage bleibt: Werden den Anlegern die vielen neuen Informationen, die durch die Disclosure-Verordnung geliefert werden sollen, helfen den Überblick zu bewahren und Finanzprodukte besser einschätzen und vergleichen zu können? Wahrscheinlich erst einmal wohl nicht. Gerade bei Privatkunden sollte ein „information overload“ vermieden werden – denn damit wäre letztlich dem Transparenzgedanken ein Bärendienst erwiesen.