

FNG-Analyse/ Position zum Action Plan der EU-Kommission on Sustainable Finance (März 2018)

Am 8. März hat die EU-Kommission ihren sogenannten Action Plan on Sustainable Finance vorgelegt - nur einen Monat nach der Publikation der abschließenden Empfehlungen der High Level Expert Group (HLEG). Darin greift die Kommission deren umfassende Vorschläge zur nachhaltigen Neuausrichtung des EU-Finanzmarkts auf. Sie tut dies weitgehend und mit einem sehr ambitionierten Zeitplan für die Umsetzung, wenn auch die Schwerpunkte etwas verändert sind. Größter Kritikpunkt aus Sicht des FNG: die sozialen Faktoren geraten leider etwas aus dem Blickfeld, während das Thema Klima noch mehr in den Vordergrund rückt. Governance-Fragen werden dagegen stärker ins Visier genommen, ebenso einige Empfehlungen, die im HLEG-Bericht noch nicht zu den Kernforderungen gehörten. Genannt sei hier als Beispiele Benchmarks und der Handlungsbedarf im Zusammenhang mit Credit Rating Agenturen. Andere Punkte werden im Gegensatz zum HLEG-Bericht deutlich vaguer formuliert, beispielsweise das Thema nachhaltige Infrastruktur-Projekte. Der Beitrag einiger Akteure zu Sustainable Finance wie z.B. Nachhaltigkeitsratingagenturen wird immer noch nicht systematisch erfasst.

Zusammenfassend sei jedoch gesagt: indem die Kommission den ganzheitlichen Ansatz der HLEG übernommen hat, der Akteure, Anlageklassen und Instrumente weitgehend umfasst, kann dieser Action Plan trotz aller Kritik die Weichen maßgeblich in Richtung Nachhaltiger Finanzmarkt stellen. Eine derartige Entwicklung war bis vor kurzem unvorstellbar und er birgt gewaltiges Potential. Das FNG wird diesen Prozess deshalb weiterhin kritisch begleiten.

Gegliedert sind die im Action Plan enthaltenen 10 Maßnahmen in drei Bereiche:

- Kapitalflüsse in nachhaltige Investments leiten,
- Nachhaltigkeit ins Risikomanagement einbeziehen sowie
- Transparenz und langfristiges Handeln fördern

Im Folgenden werden diejenigen der Maßnahmen, die für das FNG im Fokus stehen, herausgegriffen und eingeordnet:

Klassifikationssystem (Taxonomie): Grundsätze dazu will die Kommission im Mai 2018 in Form einer Verordnung vorlegen. Im ersten Quartal 2019 soll eine neu zu bildende Expertengruppe eine Taxonomie für Aktivitäten zur Klimawandel-Bekämpfung (climate mitigation) vorlegen. Im dritten Quartal 2019 soll dann ein System für die Anpassung an den Klimawandel sowie weitere Umweltthemen folgen. Für die Einbeziehung von sozialen Faktoren gibt es noch keinen Zeitplan.

Einordnung aus FNG-Sicht:

Wie effektiv die nachhaltige Ausrichtung der Kapitalströme abläuft, hängt stark von Möglichkeiten und Motivation der Marktteilnehmer ab, nachhaltige Anlagen zu identifizieren und auszuwählen. Im Markt existieren zwar bereits zahlreiche Metriken zur Operationalisierung von Nachhaltigkeit auf Asset-Ebene und diverse Strategien, um

Portfolios nachhaltig auszurichten – jedoch gibt es bislang kein anlagenübergreifendes Klassifikationssystem. Asset Manager und Asset Owner brauchen aber klare Kategorien, gerade für langfristige Investment-Entscheidungen. Das FNG befürwortet deshalb die im Action Plan an erster Stelle genannte Entwicklung eines solchen Klassifikationssystems (Taxonomie) – und zwar auf den gesamten Markt. Denn in den vergangenen drei Jahrzehnten wurden die oben genannten Metriken und Strategien lange Zeit nur von nachhaltigkeitsaffinen Marktakteuren entwickelt und angewandt. In jüngerer Zeit hat sich die ESG-Integration auf größere Teile des Marktes ausgeweitet. Das FNG hat mit seinen Definitionen nachhaltiger Investmentstrategien die Grundlagen gelegt, um in seinem jährlich erscheinenden Marktbericht die Anwendung dieser Strategien in Zahlen und Daten abzubilden.

Wir bringen uns auch deshalb aktiv in den Prozess ein, weil wir die HLEG-Empfehlung, die Taxonomie an Nachhaltiger Wirkung/ Impact auszurichten, für besonders unterstützenswert halten und diese Ausrichtung im Action Plan nicht mehr explizit aufscheint. Es ist die Rede von der Orientierung an den umweltpolitischen Zielen der EU, allem voran dem Pariser Klima-Abkommen, jedoch nicht mehr von den SDG's und speziell dem Impact-Gedanken. Dies gilt es aber zu sichern.

Aus Sicht des FNG bleibt bislang unklar und damit Gegenstand weiterer Debatte, wo und wie genau das Klassifikationssystem Basis für das alltägliche Handeln in Investmentprozessen sein kann – und welche weiteren regulatorischen Instrumente damit in Zusammenhang gebracht werden. Als Beispiel sei hier die offene Frage der Eigenkapitalanforderungen genannt.

Standards/ Label: es soll Standards für grüne Anleihen und ein Gütezeichen für grüne Finanzprodukte geben.

Beratung: Nachhaltigkeit soll in die Beratungsprozesse im Finanzsektor integriert werden.

Einordnung aus FNG-Sicht:

Die **Planung zur Etablierung von Standards wie z.B. einen EU Green Bond Standard** unterstützen wir als FNG, weil ESG Mainstreaming ohne entsprechende Standards die Gefahr des Greenwashings vergrößert. Als Fachverband für Nachhaltige Geldanlagen fördern wir seit unserer Gründung Transparenz und Qualität, denn es liegt an diesen beiden Faktoren nachhaltiger Investments und ihrer Fähigkeit, sie nachzuweisen, ob die angestrebte Hebelwirkung der Kapitalmärkte für eine Nachhaltige Entwicklung erzielt werden kann. Der Green Bond Markt steht hierfür exemplarisch. Eine Entwicklung von einem Green Bond Standard mit Empfehlungen, denen immer stärker gefolgt wird, hin zu Verpflichtungen wie im HLEG-Bericht vorgeschlagen, befürworten wir ausdrücklich. Anspruchsvollen und gleichzeitig den Markt nicht überfordernden **Mindeststandards**, die sich dynamisch entwickeln, kommt aus Sicht des FNG eine besondere Bedeutung für alle Anlageklassen zu – mit dem 2015 eingeführten FNG-Siegel für nachhaltige Publikumsfonds, das auch inhaltliche Mindestanforderungen definiert, haben wir selbst einen entsprechenden Schritt getan. Leider wird der Aspekt der Mindestanforderungen im Action Plan nicht mehr explizit erwähnt. Hierfür setzen wir uns weiterhin aktiv ein –

nicht zuletzt im Rahmen unseres europäischen Dachverbands Eurosif. Was den **Retail-Markt** betrifft, so zeigt der Blick in den FNG-Marktbericht, dass dieser Marktteil noch weit unter seinen Möglichkeiten liegt. Mit der Einführung des **FNG-Labels für nachhaltige Publikumsfonds 2015** hat das FNG selbst einen Schritt getan, der hier der Informationsasymmetrie entgegen wirken soll und diesen Punkt in der Beratung unterstützt.

Es ist erfreulich, dass die EU-Kommission den Vorschlag der HLEG, die Einstellung des Anlegers zu Nachhaltigkeitsfragen systematisch in der Anlageberatung abfragen zu lassen, aufgegriffen hat und eine entsprechende Verordnung dazu plant. Die erneute Anpassung von MIFID II verhältnismäßig kurz nach seiner Einführung wird für die Finanzmarktakteure allerdings eine große Herausforderung.

ESG als Teil von Treuhänder- und Investorenpflichten: Um Nachhaltigkeit ins Risikomanagement einbeziehen, will die Kommission bereits in Q2 2018 einen Vorschlag machen, der Klarheit zu diesem Punkt in den Pflichten von Asset Managern und Asset Ownern schafft. Finanzverwalter sollen offenlegen, wie sie Nachhaltigkeitsfaktoren in ihre Investmentstrategien einbauen.

Einordnung aus FNG-Sicht:

Treuhand- und Investorenpflichten kommt aus Sicht des FNG ein enormes Potential für Sustainable Finance zu. Sobald ESG Faktoren als risikorelevant begriffen werden, kommen Asset Owner und Asset Manager nicht mehr umhin, Treuhand- bzw. Investorenpflichten entsprechend auszugestalten. Klarstellung zu ESG als Teil dieser Pflichten ist notwendig - dieser Punkt scheint nunmehr auf europäischer Ebene erreicht. Wir begrüßen dies ausdrücklich: die Methodik des FNG-Marktberichts stellt in seiner nächsten Veröffentlichung im Juni 2018 neben der Übersicht nachhaltiger Produkte auch die Herangehensweise nachhaltiger wie auch verantwortlicher Investoren in ihrer Auffassung von ESG als Teil von Investoren- und Treuhandpflichten stärker ins Blickfeld. Dies wird ermöglichen, den Prozess des ESG-Mainstreamings noch besser zu beschreiben als bisher.

Wir hoffen, dass der für Q2 avisierte Regulierungsvorschlag zum Thema Treuhand- und Investorenpflichten auf vorhandenen Entwicklungen in den Mitgliedsländern aufbaut. Als Beispiel sei die Aufnahme des Themas ESG in die Wohlverhaltensrichtlinien für Asset Manager durch den deutschen BVI genannt.

Auch die von der HLEG **geforderten verstärkten Offenlegungspflichten für Asset Manager wie auch Asset Owner** werden im Action Plan aufgegriffen. Sie dienen im Sinne eines ganzheitlichen Risikomanagements der Verbesserung von Entscheidungsgrundlagen und tragen dazu bei, dass die Marktakteure erweiterte Treuhand- und Investorenpflichten systematisch umsetzen. Ein Fokus auf den Klimawandel wird im Action Plan formuliert, ob der Regulierungsvorschlag allerdings dem Artikel 173 im französischen Gesetz zur Energiewende ähneln wird, ist noch nicht abzusehen.

Weitere Maßnahmen im Action Plan wie z.B. die Planung, dass Nachhaltigkeitsbewertungen in die Beurteilung sämtlicher Finanz- und Versicherungsprodukte einfließen sollen oder die Integration von Nachhaltigkeit in die Unternehmensführung von Finanzmarktakteuren sind aus der Sicht des FNG ebenfalls äußerst begrüßenswert. Dies gilt insbesondere auch für die in Q2 2019 angedachte Verschärfung von **Offenlegungspflichten für Unternehmen** bzw. die Integration der TCFD-Empfehlungen in die nicht-finanziellen Berichtspflichten, um diese Akteure für die Klimarisiken zu sensibilisieren.

Im **Prozess der Umsetzung des Action Plans** gibt es einige Herausforderungen:

- Eine Taxonomie muss äußerst dynamisch und flexibel in ihrem methodischen Ansatz sein, gerade bei einer Ausrichtung auf Nachhaltige Wirkung/ Impact. Es mag morgen möglich sein, Impact in Bereichen zu messen, wo dies heute (noch) unmöglich erscheint und dem muss ein Instrument, das Basis für verschiedene Maßnahmen in der Finanzmarktsteuerung sein kann, Rechnung tragen.
- Bei jeglicher Art der Regulierung sollte der EU-Gesetzgeber darauf achten, nur einen anspruchsvollen Rahmen zu setzen, in der Ausgestaltung bzw. Umsetzung jedoch den Marktakteuren weitestgehenden Spielraum zu überlassen. Die Taxonomie ist dafür ein gutes Beispiel: sie kann und darf nur ein Rahmen sein, an den im Markt benutzte Metriken anknüpfen. Die Innovationskraft des Marktes muss sich weiter entfalten können.
- Die inhaltliche Orientierung aller Maßnahmen an der Bekämpfung des Klimawandels kann nur ein erster Schritt sein – aus der Sicht der planetarischen Grenzen ist beispielsweise das Artensterben letztlich sogar kritischer einzustufen. Deshalb sollte der Fokus baldmöglichst auf das volle Spektrum an Nachhaltigkeitsthemen, insbesondere Sozialaspekte, erweitert werden.
- Die Expertise im Markt, gerade aus dem Bereich Nachhaltiges Investieren, muss in den weiteren Prozess systematisch einfließen. Insbesondere die Orientierung an Nachhaltiger Wirkung/ Impact macht dies unumgänglich, da bislang nur wenige Metriken im Markt existieren und ebenso wenig Daten verfügbar sind. Wir hoffen, dass die künftige Zusammensetzung der EU Technical Group on Sustainable Finance dem Rechnung trägt.