

EU macht Ernst mit Sustainability Finance

Offensichtlich macht die EU Ernst und setzt nun Schlag auf Schlag die Initiative der EU High Level Expert Group zu Sustainable Finance in die Tat um. Zum Jahresanfang wurde der Final Report zu Sustainable Finance, einschließlich eines Pflichtenkatalogs für Asset Manager, vorgestellt und kurz darauf im März 2018 der Action Plan der EU-Kommission mit einer Vorstellung der rechtlichen Maßnahmen für die Umsetzung. Ende Mai 2018 hat nun die EU-Kommission die rechtlichen Dokumente für die Umsetzung in der Praxis vorgestellt. Das sind unter anderem:

- ein Vorschlag zur Änderung der Delegierten Rechtsakte zur Umsetzung von MiFID II,
- den Änderungsvorschlag für die Versicherungsvertriebsrichtlinie IDD,
- ein Vorschlag zur Ergänzung der Richtlinie zur Regelung von Benchmarks.

Aus den Begründungen der jeweiligen Dokumente wird das Ziel klar. Die Aspekte Umwelt, Soziales und Good Governance (ESG: „Ecologic, Social, Governance“) sollen in den Mittelpunkt des Finanzsystems gestellt werden, um die Umwandlung der europäischen Wirtschaft in ein umweltfreundlicheres, widerstandsfähigeres und in sich geschlossenes System zu unterstützen. Die genannten ESG-Faktoren sollen im Entscheidungsprozess von Investoren und Asset Managern berücksichtigt werden, um Investitionen unter Berücksichtigung von Emissionen, Ressourcenverbrauch und Arbeitsbedingungen nachhaltiger zu gestalten.

Adressaten sind vor allem Finanzinstitute, die von ihren Kunden ein Mandat erhalten haben, um Anlageentscheidungen zu treffen. Sie sollen die ESG-Kriterien in ihre internen Prozesse integrieren, Kunden informieren und deren ESG-Vorgaben umsetzen. Die Anforderungen gelten vor allem für Vermögensverwalter, Versicherungsunternehmen, Pensionsfonds und Anlageberater.

Um deren Entscheidungsprozesse zu unterstützen, sollen auch neue Benchmarks geschaffen werden und zwar Benchmarks für reduzierte CO₂-Emissionen und Benchmarks, die sogar eine positive CO₂-Bilanz repräsentieren.

Zur Umsetzung in der MiFID II wird die berühmte Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 ergänzt, dort die Artikel 47, 48, 52 und 54 mit den Informationspflichten gegenüber Kunden und den Vorschriften zur Erfassung der Kundenziele und für die Geeignetheitsprüfung. Vorgesehen ist auch eine Ergänzung der ex-ante Informationspflichten. Die Kunden sollen auch zu den Arten von Finanzinstrumenten aufgeklärt werden, die zur Umsetzung ihrer ökologischen, sozialen und Good Governance-Zielen eingesetzt werden können. Ergänzt werden sollen auch die Basisinformationen. Bei der Beschreibung von Art und Risiken von Finanzinstrumenten sollen auch die Auswirkungen auf ökologische und soziale Ziele und Good Governance-Vorgaben dargestellt werden. Zudem sollen die Wertpapierfirmen erläutern, nach welcher Methodik sie Finanzinstrumente auswählen, um den Kundenwünschen nach nachhaltigen, ethischen und sozialen Aspekten gerecht zu werden und wie auch Good Governance-Strukturen in der Auswahl berücksichtigt werden können.

Bei der Kundenabfrage durch den WpHG-Bogen sollen die Anlageziele des Kunden hinsichtlich der ESG-Kriterien erfasst werden, nämlich die Anlageziele des Kunden hinsichtlich ökologischer, sozialer und Good Governance Zielen. Dann kommt der entscheidende Punkt: Die Institute werden im Rahmen der Geeignetheitsprüfung verpflichtet, diesen Anlagezielen des Kunden zu ökologischen, sozialen und Good Governance-Vorgaben gerecht zu werden und entsprechende Anlagestrategien zur Umsetzung dieser Ziele zu entwickeln.

Damit nicht genug: Es kommen noch ex-post Verpflichtungen dazu. Im Rahmen des sogenannten Äquivalenztests sollen die Firmen den Wirtschaftsprüfern und der Aufsicht gegenüber belegen, ob sie angemessene Strategien und Verfahren vorhalten, um den Kundenvorgaben zu Umweltbelangen, Sozialbelangen und Aspekten guter Unternehmensführung gerecht zu werden.

Dabei versuchen die Umsetzungsdokumente auch Klarheit darüber zu schaffen, was denn überhaupt ESG-Kriterien sind und welche Anlageziele vom Kunden abgefragt und dann in der Vermögensverwaltung umgesetzt werden sollen. Eine ökologisch nachhaltige Investition ist danach eine Investition in eine Wirtschaftstätigkeit, die einem Umweltziel Rechnung trägt, das noch näher definiert werden wird. Dazu können wir weitere Definitionen und Delegierte Rechtsakte der EU erwarten. Genauer werden die Dokumente bei der Definition von Sozialinvestitionen. Das sind Investments in eine Wirtschaftstätigkeit, die wesentlich zu einem sozialen Ziel beitragen, insbesondere Investitionen zur Bekämpfung der Ungleichheit, Investitionen zur Förderung des sozialen Zusammenhalts, zu einer sozialen Integration und gerechten Arbeitsbeziehungen sowie Investitionen in Humankapital oder in wirtschaftlich oder sozial benachteiligte Gemeinden. Eine Good Governance-Investition ist ein Investment in Unternehmen, die Good Governance-Praktiken befolgen, insbesondere Unternehmen mit soliden Managementstrukturen, soliden Mitarbeiterbeziehungen, fairen Vergütungen für Mitarbeiter und Unternehmen, die Steuervorschriften einhalten.

Gerade beim letzten Punkt wird es hochinteressant. Gibt nämlich ein Kunde im WpHG-Bogen an, er möchte Good Governance-Investitionen in seinem Portfolio umgesetzt haben, scheiden nach gegenwärtiger Zeitungslektüre einige Unternehmen aus. Fraglich ist z.B., ob man dann noch in Unternehmen des VW-Konzerns investieren könnte. Mit einem CEO in Untersuchungshaft, einer Milliarde Bußgeld und einem noch nicht aufgearbeitetem Skandal sollten sich Asset Manager beim Kundenwunsch „Good Governance“ wahrscheinlich eher zurückhalten. Die gleiche Frage stellt sich für internationale Konzerne, die durch Steuergestaltung ihr Steuersubstrat, zumindest in der Europäischen Union, deutlich reduziert haben und nichts Anderes gilt für Banken, die in Cum-Cum- und Cum-Ex-Geschäfte verstrickt sind.

Die Beispiele verdeutlichen, wie kompliziert die Angelegenheit in Zukunft werden kann. Letztlich müssen sich nämlich die Vermögensverwalter darüber Gedanken machen, welche Targets überhaupt noch übrig bleiben, wenn der Kunde die Umsetzung von ESG-Kriterien im WpHG-Bogen verlangt hat. Ist dann ein Investment in Bayer/Monsanto noch möglich? Gerade für die deutsche Wirtschaft kann das bedrohlich werden, sind doch Fahrzeugbau und Chemie als Stützen der deutschen Wirtschaft nicht gerade ESG-Vorreiter. Das gleiche gilt aber auch für Handelsketten, die Textilien in der dritten Welt kaufen und den Näherinnen in Bangladesch nicht die Erlöse belassen, um ihre Familien zu ernähren oder die in Marokko unter unsäglichen Bedingungen gegerbte Lederjacken hier teuer vertreiben.

Das Problem für die Finanzindustrie wird die Validierung sein. Schon jetzt zeigt sich, dass durch die Initiative eine ganze Industrie von Beratern und Zertifizierern entstehen wird, die die ESG-Kriterien überprüfen. Wertpapierfirmen wird nichts anderes übrig bleiben, als sich an solche Gütesiegel zu halten, um ESG-Kriterien zu überprüfen.

Ich halte Sie auf dem Laufenden.

Ihr
Dr. Christian Waigel
Rechtsanwalt