

Sustainability Blog

By PwC Deutschland | 22 May 2024

# Der Summary Report zur SFDR Level 1 Konsultation – Herausforderungen und Chancen der regulatorischen Überarbeitung

**Die Überarbeitung der Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) ist in vollem Gange.**

## Content

<b>Teilnehmende der Konsultation</b> .....	3
Derzeitige Anforderungen aus der SFDR .....	3
Interaktion mit anderen Sustainable Finance Regularien .....	4
Mögliche Änderungen der Offenlegungspflichten für FMT .....	4
Mögliche Einführung eines Kategorisierungssystems für Finanzprodukte .....	5
Fazit .....	5

In unserem Blogbeitrag beleuchten wir die wichtigsten Punkte des neu veröffentlichten Summary Reports zur Level 1 Konsultation und werfen einen Blick auf die Sicht des Marktes zu den zu überarbeitenden Fokusthemen. Erfahren Sie, welche Herausforderungen und Unsicherheiten bestehen und wie die SFDR verbessert werden könnte, um Anleger umfassendere und klarere Informationen zu bieten. Sind Sie neugierig, wie die Teilnehmenden der Konsultation die aktuellen Anforderungen bewerten und welche Änderungen sie bevorzugen? Lesen Sie weiter, um mehr zu erfahren!

Die SFDR ist im März 2021 in Kraft getreten und verpflichtet seither Finanzmarktteilnehmer (FMT) sowie Finanzberater zur Offenlegung von nachhaltigkeitsbezogenen Informationen. Angaben zum Umgang mit negativen Nachhaltigkeitsauswirkungen (PAIs) und Nachhaltigkeitsrisiken in Entscheidungsprozessen und der Unternehmensstrategie werden von Offenlegungen auf der Produktebene vervollständigt. Das Ziel der SFDR, Anleger in ihren Investitionsentscheidungen durch erweiterte nachhaltigkeitsbezogene Informationen zu unterstützen, wurde aus Sicht einiger Teilnehmenden leider bisher nicht optimal erreicht. Der Finanzmarkt klagt über mangelnde rechtliche Klarheit bei Schlüsselkonzepten, begrenzte Relevanz bestimmter Offenlegungspflichten, Probleme mit der Datenverfügbarkeit und ein nicht adäquates Einbinden in die bestehende Regulatorik. Daher wurde im Dezember 2022 eine umfangreiche Überarbeitung der SFDR durch Mairead McGuinness (Kommissarin für Finanzdienstleistungen, Finanzstabilität und Kapitalmarktunion in der EU-Kommission) angestoßen. In diesem Blogbeitrag werden die wesentlichen Punkte der Konsultation (Laufzeit: 14.09.-22.12.2023) aufgearbeitet und die Sicht des Marktes auf die zu überarbeitenden Fokusthemen beleuchtet.

## Teilnehmende der Konsultation

Im Rahmen der Überarbeitung des Level 1 SFDR wurden zwei Konsultationen veröffentlicht. Es gab eine „public“ Konsultation, welche lediglich die derzeitigen Anforderungen der SFDR und die Interaktion mit anderen Sustainable Finance Regularien beinhaltet. Im Rahmen der „targeted“ Konsultation wurden zusätzlich Meinungen zur potenziellen Änderung der Offenlegungspflichten für FMT und die Einführung eines Kategorisierungssystems für Finanzprodukte erfragt.

Insgesamt haben 324 Organisationen und Personen an der „targeted“ Konsultation teilgenommen, wobei die größten Gruppen Finanzmarktteilnehmer und NGOs darstellen. Zusätzlich gab es 51 Teilnahmen an der „public“ Konsultation. Die deutliche Mehrheit der Antworten stammt von Teilnehmenden aus der EU, wobei auch Rückmeldungen aus UK und US eingereicht worden sind.

## Derzeitige Anforderungen aus der SFDR

89 % der Teilnehmenden bestätigen, dass die **Zielsetzung der SFDR** auch **heutzutage noch relevant** ist und die Umsetzung als einheitliche europäische Regulierung die richtige Wahl darstellt. Die überwiegende Mehrheit gibt an, dass die SFDR statt nur als Transparenz-Regime zusätzlich als **Labelling- und Marketing-Werkzeug** verwendet wird. Eine gemischte Sicht zeigt sich bei der Frage wie effektiv die SFDR ihre Ziele erreicht und ob Kundengelder in nachhaltige oder transitorische Investments gelenkt werden. In diesem

Kontext weisen die meisten Befragten auf wichtige Einschränkungen, wie **ungenügende Nützlichkeit von Informationen** für Anleger und **mangelnde Klarheit** von Konzepten (z.B. nachhaltige Investitionen) hin. Ein Großteil der Befragten stimmt zu, dass diese Beschränkungen derzeit zu **Rechtsunsicherheit** führen und Reputationsrisiken für FMT / Finanzberater sowie Risiken von Greenwashing und Falschverkäufen bergen. Im Kontext PAI bestehen Unsicherheiten bei der Materialität und es werden methodische Probleme auf Unternehmens-/Produktlevel aufgezeigt. Datenqualität und -beschaffung stellen für die Befragten deutliche Hürden dar, die **überproportional hohe Kosten für einen relativ geringen Nutzen** verursachen.

## Interaktion mit anderen Sustainable Finance Regularien

Laut den Rückmeldungen der Teilnehmenden führen Unstimmigkeiten zwischen den Vorschriften des Sustainable Finance Frameworks sowohl für Endanleger als auch für FMT zu Herausforderungen. Die Verbindung der SFDR mit der **EU Taxonomie** wurde durch FAQs zwar verbessert, allerdings geben auch einige Befragte an, dass die Wechselwirkungen zwischen Definitionen (z.B. nachhaltige Investition der SFDR und „ökologisch nachhaltig“ nach Taxonomie) vereinfacht werden sollten. In der Interaktion mit der **EU-Benchmark-Verordnung** stellen die meisten Teilnehmenden Unstimmigkeiten in Bezug auf die Offenlegungen und die Ansätze zur Definition von Nachhaltigkeit fest.

Ein Großteil der Befragten gibt an, dass Möglichkeiten für eine Straffung der Offenlegungsanforderungen im Rahmen der SFDR und der **CSRD** ergriffen werden sollten. Positiv wird die Angleichung der PAI-Indikatoren hervorgehoben, wobei gleichzeitig Notwendigkeiten einer Harmonisierung von Definitionen/Terminologien aufgezeigt werden. Ungefähr die Hälfte der Befragten ist nicht der Meinung, dass SFDR-Produktangaben hinreichend nützlich sind, um den Vertreibern eine Bewertung der Nachhaltigkeitspräferenzen der Anleger (nach **MiFID II/IDD**) zu ermöglichen. Grund dafür ist, dass unterschiedliche Methoden für dieselben Konzepte verwendet werden. Viele Teilnehmenden fordern eine bessere Vereinheitlichung der vorvertraglichen Offenlegung mit dem PRIIPs KID und den Nachhaltigkeitspräferenzen.

## Mögliche Änderungen der Offenlegungspflichten für FMT

Zwischen den Interessengruppen bestehen geteilte Meinungen darüber, ob die SFDR die richtige Regulierung ist, um **Offenlegungspflichten auf Unternehmensebene** festzulegen. Während FMT/Finanzberater diese Aussage zum Großteil verneinen, stimmen viele NGOs der Aussage zu. Von den drei Säulen Vergütungspolitik, Nachhaltigkeitsauswirkungen und Nachhaltigkeitsrisiken erhält letztere mit 49 % Zustimmung zur Nützlichkeit die größte Unterstützung. Die meisten Befragten fordern eine Vereinfachung der Anforderung auf Unternehmensebene vor allem im Bereich PAI und äußern Bedenken hinsichtlich der Überschneidungen zwischen PAI und ESRS.

Die Teilnehmenden wurden befragt, ob auf **Produktebene** einheitliche Anforderungen für alle in der EU angebotenen Finanzprodukte unabhängig von ihren Nachhaltigkeitsaussagen gelten sollen. Gegen diese Forderung stimmten lediglich 31 %. Die zustimmenden Befragten geben an, dass dadurch gleiche Wettbewerbsbedingungen geschaffen würden. Mehr als die Hälfte der Befragten (55 %) stimmt zu, dass

Produkte mit Nachhaltigkeitsaussagen ihre Behauptungen durch zusätzliche Angaben stützen sollten, wobei kein Konsens über die genaue Form dieser Angaben besteht.

## Mögliche Einführung eines Kategorisierungssystems für Finanzprodukte

Die **Notwendigkeit für ein EU-weites Kategorisierungssystem** lässt sich aus folgendem ableiten: Die Mehrheit der Teilnehmenden hält es für nicht ausreichend, lediglich Informationen zur Nachhaltigkeit offenzulegen. Die Vertreter aus der Finanzdienstleistungsbranche stimmen eindeutig zu, dass ein Kategorisierungssystem das Verständnis sowohl bei professionellen als auch bei privaten Anlegern verbessern würde. Über 60 % der Befragten sehen die SFDR als geeignetes Rechtsinstrument, um die Korrektheit und Fairness von Marketingkommunikation und Produktbezeichnungen im Bereich Nachhaltigkeit zu behandeln. Gleichzeitig sind fast 70 % der Befragten der Meinung, dass **Produktkategorien von klaren Regeln zur Kennzeichnung und Kommunikation** begleitet werden sollten.

Es wurden zwei verschiedene Ansätze zur Abstimmung gestellt. Der erste Ansatz schlägt eine **neue Kategorisierung**, die sich bspw. auf Transitionsstrategien, negative Nachhaltigkeitswirkungen oder die Anlageziele bezieht, vor. In der Finanzdienstleistungsbranche besteht eine leichte Präferenz für diesen Ansatz. Während NCAs und Asset Manager den Ansatz deutlich unterstützen, liefert der Bankensektor uneinige Rückmeldungen. Die am häufigsten genannten Argumente für die Einführung neuer Kategorien sind die Grenzen des derzeitigen Rahmens (fehlende Diversifikation nach ESG-Strategien) und die Unangemessenheit der Begrifflichkeiten für Kleinanleger. Abhängig vom gewählten Ansatz und den Kriterien hält die Mehrheit drei bis fünf Produktkategorien für angemessen. Unabhängig von den spezifischen Kategorien sprach sich die Mehrheit dafür aus, dass die Kategorien eher mit den Anlagezielen als mit den Anlagestrategien in Einklang gebracht werden sollten.

Der Versicherungssektor bevorzugt den zweiten Ansatz die bestehenden vom Markt geschaffenen **Art. 8 / 9 Kategorien mit Kriterien** zu hinterlegen. Die Argumente für dieses Vorgehen sind, dass die SFDR bereits die notwendigen Elemente für die Nachhaltigkeitsbewertung enthält, Bedenken hinsichtlich der regulatorischen Stabilität bestehen und die verbundenen Umstellungskosten entfallen.

Viele Befragte würden auch einen **hybriden Ansatz** unterstützen, der etablierte SFDR-Konzepte mit einem freiwilligen Kategorisierungsrahmen kombiniert. Wichtig ist den Befragten dabei die Ausrichtung auf Kleinanleger und die internationale Kompatibilität.

## Fazit

Die Antworten auf die Schlüsselthemen der Konsultation zeigt eine deutliche Unzufriedenheit des Marktes mit der aktuellen Umsetzung der SFDR. Im derzeitigen Aufsatz besteht nach Ansicht der Teilnehmenden mangelnde Rechtssicherheit, wodurch Risiken entstehen und ein schlechtes Kosten-/Nutzenverhältnis der Offenlegungen Einzug hält. Die Teilnehmenden betonen jedoch weiterhin die Relevanz der Zielsetzung der

SFDR und die Notwendigkeit der angestoßenen Überarbeitung der SFDR, um Klarheit im Sustainable Finance Regelwerk zu schaffen. Besonders die Vereinheitlichung von Definitionen sowie klare und abgestimmte Offenlegungspflichten sollen hier im Fokus stehen. Zur Notwendigkeit der bestehenden Pflichten auf Unternehmensebene besteht Uneinigkeit im Markt. Der Fokus der Überarbeitung liegt jedoch eher auf der Produktebene, da diese um zusätzliche Pflichten für alle Finanzprodukte erweitert werden könnte.

Die gesamte Finanzdienstleistungsbranche fordert zusätzliche Regelungen für eine Kategorisierung bzw. ein Labellingsystem mit einheitlichen Regeln zur Kennzeichnung und Kommunikation. Bezüglich der Ausgestaltung besteht Uneinigkeit zwischen Banken, welche keine klare Präferenz haben, Asset Managern, die neue Kategorisierungen bevorzugen, und Versicherern, die die bestehende Kategorisierung um Kriterien erweitert sehen möchten.

Grundsätzlich kann festgehalten werden, dass die Überarbeitung der SFDR von den Teilnehmenden sehr positiv angesehen wird. Die Reihenfolge der Konsultationen zu SFDR Level 2 und Level 1 erzeugt jedoch Nervosität im Markt und scheint an die anfängliche Gesetzgebung der SFDR zu erinnern. Zusätzliche Unsicherheit im Markt wird durch die fehlende Kommunikation eines Datums des Inkrafttretens der Anpassungen von SFDR Level 2 aus dem Final Report sowie den potenziellen Änderungen der SFDR Level 1 erzeugt. Deshalb ist den Teilnehmenden die richtige Verzahnung im Sustainable Finance Kontext und gleichmäßige Ausrichtung der SFDR im Rahmen der Überarbeitung sehr wichtig.

#### **Weiterführende Links:**

- [Link zum Summary Report](#)
- [PwC Whitepaper: Nachhaltige Anlageprodukte im Vertrieb](#)
- [Sustainable Finance - PwC Deutschland](#)
- [PwC-Nachhaltigkeitsberatung](#)
- [PwC Blog: Integration von Nachhaltigkeit im Vertrieb: GDV-Nachhaltigkeitsratgeber und PwC Umsetzungsansatz](#)
- [Webcast-Reihe – Sustainable Finance: Staying Ahead of the Curve 2024](#)

**Laufende Updates zum Thema erhalten Sie über das regulatorische Horizon Scanning in unserer Recherche-Applikation PwC Plus. Lesen Sie [hier](#) mehr über die Möglichkeiten und Angebote.**

#### **Zu weiteren PwC Blogs**

#### **Keywords**

**ESG, EU SF Disclosure Regulation (SFDR), Offenlegung regulatorisch, Sustainable Finance (SF)**

## Contact



**Saadia Scheinert**

Frankfurt am Main

[saadia.scheinert@pwc.com](mailto:saadia.scheinert@pwc.com)