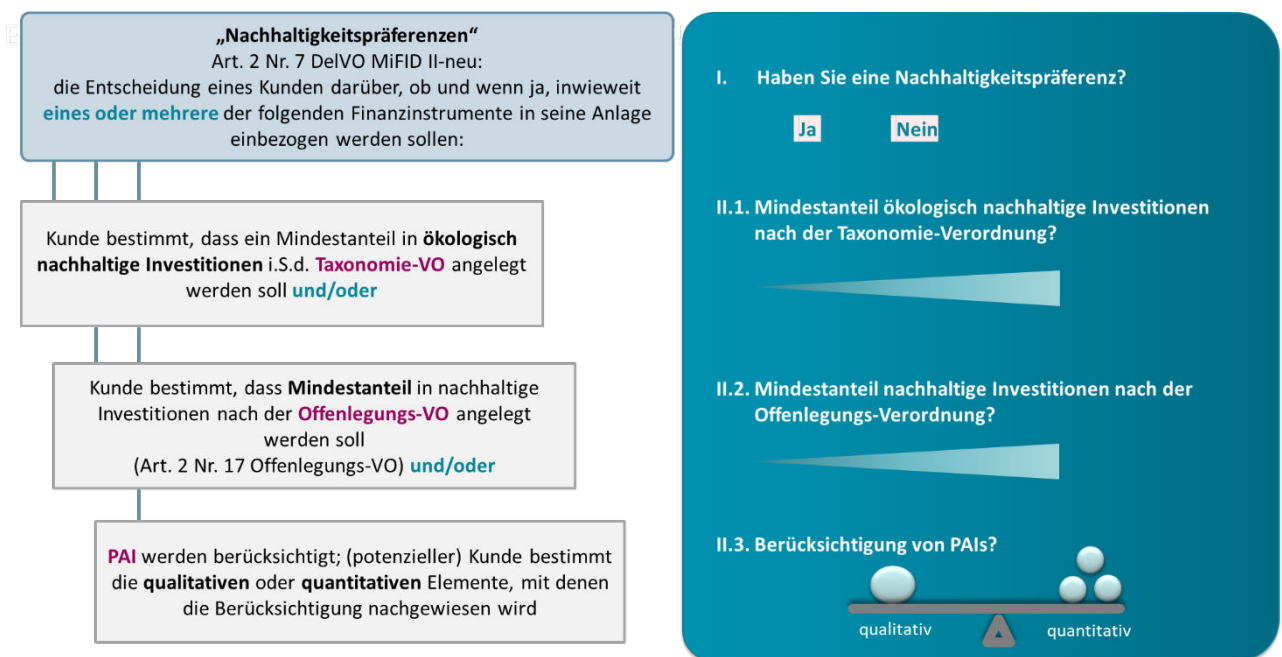


ESG und MiFID II: Jetzt wird es ernst

ZUSAMMENFASSUNG UND LETZTER CHECKUP ZU DEN NEUEN ANFORDERUNGEN UND PFLICHTEN FÜR WERTPAPIERDIENSTLEISTUNGSUNTERNEHMEN AB AUGUST 2022



Executive Summary

- Seit dem 2. August 2022 gelten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach Neufassung der Delegierten Verordnung zur MiFID II spezifische Anforderungen im Hinblick auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren, Nachhaltigkeitsrisiken und Nachhaltigkeitspräferenzen.
- Im Mittelpunkt des neuen Pflichtenregimes steht die Abfrage von Informationen zu Nachhaltigkeitspräferenzen bei Kunden bzw. potentiellen Kunden als essentieller Teil der Anlageberatung und der Finanzportfolioverwaltung.
- Die angepassten Prozesse und (Kunden-)Dokumente müssen sich jetzt in der Praxis beweisen.
- Für die freien Vermittler und Berater mit einer Erlaubnis nach § 34f bzw. § 34h GewO besteht (wohl) weiterhin noch ein Aufschub.



I. Hintergrund

Mit dem sog. EU Action Plan on Sustainable Finance werden auf Unionsebene aktuell verschiedene Maßnahmen zur Regulierung und Förderung von Nachhaltigkeitsaspekten im Bereich der Finanzprodukte und Finanzdienstleistungen vorangetrieben.¹

Die gesetzliche Regulatorik erfolgt dazu einerseits durch den Erlass gänzlich neuer Regelungsinstrumente wie der Offenlegungsverordnung (Verordnung (EU) 2019/2088, auch „Sustainable Finance Disclosure Regulation - kurz: „SFDR“)² oder der Taxonomie-Verordnung (Verordnung (EU) 2020/852, auch „Taxonomie-VO“)³ sowie andererseits durch die Anpassung bestehender Aufsichtsregime.

Im Rahmen des Finanzvertriebsrechts sind auf europäischer Ebene in diesem Zusammenhang vor allem die **MiFID II** (Richtlinie 2014/65/EU) sowie deren **Delegierte Richtlinien und Verordnungen** relevant, die aus dem Europarecht den aufsichtsrechtlichen Rahmen setzen.

Mit dem Ziel, insbesondere auch private Kapitalflüsse in nachhaltige Investments zu lenken, um so letztlich die selbst gesteckten Klimaziele zu erreichen, setzen entsprechende Neuregelungen an den bisherigen, aufsichtsrechtlichen Vorgaben an und ergänzen diese um Aspekte der **Nachhaltigkeitspräferenzen** (im Rahmen der Anlageziele bei der Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung), der **Nachhaltigkeitsrisiken** (im Rahmen des Risikomanagements) sowie der **Nachhaltigkeitsfaktoren** (hinsichtlich der Kundeninformationen, Zielmarktbestimmungen und Festlegung geeigneter Strategien und Verfahren).

¹ Siehe hierzu auch unser GSK Update: [EU Action Plan on Sustainable Finance – Neue nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten \(nicht nur\) im Finanzdienstleistungssektor \(gsk.de\)](#).

² Siehe hierzu auch unsern Beitrag: [Neue Offenlegungsverordnung zu Nachhaltigkeit greift ab 10. März \(gsk.de\)](#).

II. Rechtliche Umsetzung

Rechtssystematisch erfolgt die Umsetzung durch eine Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 („**DelVO MiFID II**“) sowie der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 („**DelRL MiFID II**“):

Mit Wirkung zum 2. August 2022 wurde die DelVO MiFID II durch die **Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253**⁴ im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren, -risiken und -präferenzen angepasst (nachstehend in der angepassten Fassung „**DelVO MiFID II-neu**“). Diese Änderungen führen einerseits zur Neufassung bestimmter organisatorischer Anforderungen für die Ausübung der Tätigkeit von Wertpapierdienstleistungsunternehmen; andererseits wurden damit für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, welche die Dienstleistungen der Anlageberatung und Portfolioverwaltung erbringen, u.a. die Pflichten eingeführt, Nachhaltigkeitspräferenzen im Rahmen der Abfrage von Kundeninformationen zu berücksichtigen und diese auch bei der anschließenden Geeignetheitsprüfung und -erklärung miteinzubeziehen.

Mit Wirkung zum 22. November 2022 wird zudem die DelRL MiFID II durch die **Delegierte Richtlinie (EU) 2021/1269**⁵ abgeändert, wodurch zukünftig u.a. die Pflicht bestehen wird, im Bereich der Bestimmung und Überprüfung des jeweiligen Zielmarkts eines Finanzinstruments auch gezielt Nachhaltigkeitsfaktoren miteinzubeziehen.

Da es sich bei diesen Regelungen (rechtssystematisch) um eine EU-Richtlinie handelt, gilt diese grundsätzlich nicht unmittelbar, sondern muss zunächst in das jeweilige nationale Recht umgesetzt werden. Hierfür ist der deutsche Gesetzgeber aufgefordert, eine Anpassung des nationalen Rechts bis zum 21. August 2022 vorzunehmen, die

³ Siehe hierzu auch unser GSK Update: [Taxonomie-VO – Strengere Anforderungen an Nachhaltigkeit von Immobilien \(gsk.de\)](#).

⁴ Abrufbar unter: [EUR-Lex - 32021R1253 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁵ Abrufbar unter: [EUR-Lex - 32021L1269 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).



dann ab dem 22. November 2022 zwingend anzuwenden ist. Hierzu ist in Kürze mit einer entsprechenden Anpassung der Wertpapierdienstleistungs-, Verhaltens- und Organisationsverordnung (WpDVerOV) zu rechnen.⁶

III. Überblick der gesetzlichen Neuerungen

1. „Wie wichtig ist Ihnen Nachhaltigkeit“ – Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitspräferenzen in der Anlageberatung und der Finanzportfolioverwaltung

Eine der wesentlichsten Neuerungen ist die Erweiterung der Anlageziele von Kunden bzw. potentiellen Kunden im Rahmen der Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung.

So sehen die gesetzlichen Neuerungen vor, dass neben den bisherigen Kriterien – Kenntnisse und Erfahrungen, Anlageziele, Anlagedauer, persönliche und finanzielle Verhältnisse und Risikoprofil sowie ggf. sonstiger Präferenzen – nunmehr auch die Nachhaltigkeitspräferenzen eines Kunden zu beachten sind.

Die **Nachhaltigkeitspräferenzen** sind dazu gesetzlich definiert (**Art. 2 Nr. 7 DelVO MiFID II-neu**) als *die Entscheidung eines Kunden oder potentiellen Kunden darüber, ob und, wenn ja, inwieweit eines oder mehrere der folgenden Finanzinstrumente in seine Anlage einbezogen werden sollen:*

a) ein Finanzinstrument, bei dem der Kunde oder potentielle Kunde bestimmt, dass ein Mindestanteil in ökologisch nachhaltige Investitionen im Sinne von Art. 2 Nr. 1 Taxonomie-VO angelegt werden soll;

b) ein Finanzinstrument, bei dem der Kunde oder potentielle Kunde bestimmt, dass ein Mindestanteil in nachhaltige Investitionen im Sinne von Art. 2 Nr. 17 SFDR angelegt werden soll;

c) ein Finanzinstrument, bei dem die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren berücksichtigt werden, wobei die qualitativen oder quantitativen Elemente, mit denen diese Berücksichtigung nachgewiesen werden, vom Kunden oder potentiellen Kunden bestimmt werden.

Sowohl für die Anlageberatung als auch für die Finanzportfolioverwaltung bedeutet das, dass zunächst die entsprechenden Kundenpräferenzen abgefragt werden müssen, bevor diese für die Geeignetheitsprüfung – neben den anderen genannten Kriterien – als maßgebliche Kriterien für die Empfehlung von Produkten bzw. der Investition im Rahmen der vereinbarten Portfoliostrategie herangezogen werden.

2. Abfrage von Nachhaltigkeitspräferenzen

Um dem Kunden einen Einstieg in diese – doch sehr technische – Abfrage zu ermöglichen, ist es erforderlich, den Kunden zunächst mit allgemeinen Erläuterungen abzuholen und ihm ein grundlegendes Verständnis über die verschiedenen Begriffe und unterschiedlichen Ausprägungen zu verschaffen.

Praxistipp:

Vorab sind dem Kunden sowohl der Begriff „Nachhaltigkeitspräferenzen“ als auch das Konzept dahinter zu erklären. Es sollte sichergestellt werden, dass der Kunde die Entscheidung, ob und in welchem Umfang in ein Finanzprodukt investiert werden soll vor dem Hintergrund von ESG-Aspekten gut versteht. Daher ist insbesondere auf leicht verständliche Ausführungen zu achten. Voraussichtlich werden auch wieder Erläuterungen des Banken Verlags erscheinen, die für eine Kundeninformation genutzt werden können.

Für die **konkrete Umsetzung** bedarf es dann einer mehrstufigen Abfrage beginnend mit der grundsätzlichen

⁶ Zu den Anforderungen an die Zielmarktbestimmungen werden wir noch separat informieren.



Frage, inwiefern für einen Kunden Nachhaltigkeitspräferenzen berücksichtigt werden sollen.

Diese Frage kann als reine „Ja“-„Nein“-Frage ausgestaltet werden.

Die weiteren Schritte der Abfrage folgen nur dann, wenn der Kunde diese erste Frage mit „Ja“ beantwortet hat. Sofern dies nicht der Fall ist und der Kunde keine Nachhaltigkeitspräferenzen hat, sind entsprechende Einschränkungen für die weitere Beratung bzw. Finanzportfolioverwaltung nicht zu beachten. Gleichwohl kann dem Kunden weiterhin ein nachhaltiges Finanzprodukt empfohlen werden, demgegenüber ist es jedoch auch möglich, nicht nachhaltige Finanzprodukte zu empfehlen. Die Empfehlung bzw. Auswahl richtet sich in diesen Fällen allein nach den übrigen Angaben des Kunden.

Wenn der Kunde die erste Frage bejaht, erfolgt die dezidierte Abfrage seiner Nachhaltigkeitspräferenzen. Konkret ist dabei abzufragen,

- (a) ob und welcher Mindestanteil in ökologisch nachhaltige Investitionen im Sinne der Taxonomie-VO,
- (b) ob und welcher Mindestanteil in nachhaltige Investitionen im Sinne von Art. 2 Nr. 17 SFDR sowie
- (c) welche wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (die sog. *Principal Adverser Impacts* – kurz: PAIs) berücksichtigt werden sollen und welche qualitativen oder quantitativen Elemente zu ihrer Berücksichtigung maßgeblich sein sollen.

Hinweis: Anders als in der ersten Veröffentlichung der deutschsprachigen Fassung der Delegierten Verordnung (EU) 2021/1253 noch vorgesehen, sind diese drei Kriterien dabei kumulativ abzufragen.

Hinsichtlich der ersten beiden Themenblöcke (**Mindestanteil in ökologisch nachhaltige Investitionen im Sinne der Taxonomie-VO** und **Mindestanteil in nachhaltige**

Investitionen im Sinne von Art. 2 Nr. 17 SFDR) kann die Abfrage wiederum zweigeteilt erfolgen:

Zunächst, **ob** der Kunde überhaupt eine entsprechende Präferenz hat, **und wenn ja**, welcher **Mindestanteil** der Anlagesumme entsprechend angelegt werden soll.

Praxistipp:

Die Abfrage nach Mindestanteilen kann dabei z.B. als Prozentwert erfolgen.

Da das von verschiedenen deutschen Verbänden der Finanzwirtschaft erarbeitete und mit der BaFin abgestimmte Konzept zur Beschreibung eines Zielmarktes jedenfalls für die Zielmarktbestimmungen hingegen auf materielle Kriterien (z.B. ambitious, moderate, leader) abstellt, sollte alternativ auch eine Abfrage über gestufte materielle Begriffe denkbar sein.

Hinsichtlich des dritten Themenblockes (Berücksichtigung der **PAIs**) erfordern die gesetzlichen Vorgaben eine differenziertere Abfrage:

So kann auch in diesem Kontext zunächst grundsätzlich abgefragt werden, ob der Kunde überhaupt eine Berücksichtigung wünscht.

Sofern dies der Fall ist, könnte weiter für jeden einzelnen PAI-Indikator abgefragt werden, ob dieser berücksichtigt werden soll.

Eine Übersicht der PAI-Indikatoren ergibt sich mittelbar aus dem Anhang I der Delegierten Verordnung (EU) 2022/1288 („**DelVO SFDR**“)⁷; die dortige Tabelle bezieht sich unmittelbar zwar nur auf die Anforderungen an ein entsprechendes PAI-Reporting auf Unternehmensebene gemäß Art. 4 SFDR, bietet jedoch auch für die entsprechenden Reportings auf Ebene der Finanzinstrumente den entsprechenden Anforderungsrahmen; wobei diese Reportings für den Vertrieb wiederum maßgeblich sind, um eine Geeignetheitsprüfung zwischen den Kundenpräferenzen und den Produkten vornehmen zu können.

⁷ Abrufbar unter: [EUR-Lex - 32022R1288 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](https://eur-lex.europa.eu/lexuri/ui.do?uri=CELEX:32022R1288-EN).



Praxistipp:

Die Abfrage von PAI-Präferenzen muss dazu nicht auf Basis jedes einzelnen Indikators erfolgen, sondern kann auch mehrere Indikatoren gebündelt zusammenfassen.⁸

Nach der Abfrage, welche PAIs für die Kundenpräferenzen berücksichtigt werden sollen, erfordern die gesetzlichen Vorgaben, dass auch die qualitativen oder quantitativen Elemente, mit denen diese Berücksichtigung nachgewiesen werden, vom Kunden oder potenziellen Kunden bestimmt werden.

Hinweis: Die Abfrage hat sich hierbei – wie auch von der ESMA klargestellt – sowohl auf die qualitativen als auch auf die quantitativen Elemente zu beziehen; der Wortlaut „oder“ ist also nicht ausschließend, sondern ergänzend zu verstehen.

Die Abfrage muss sich daher über das reine „Ob“ hinaus auch noch auf ein „qualitatives Wie“ und ein „quantitatives Wieviel“ beziehen.

Da die gesetzlichen Vorgaben an sich sehr weit zu verstehen sind, sind grundsätzlich auch eine Vielzahl von Angaben und Umsetzungsmöglichkeiten denkbar.

So kann die Abfrage – nach derzeitigem Verständnis und derzeitiger Marktpraxis – über konkrete Beispiele, Gruppen oder auch Präferenzen erfolgen.

Gerade Beispiele können hier sinnvoll sein, um den Kunden denkbare Umsetzungsmöglichkeiten vor Augen zu führen. Umgekehrt ist jedoch dahingehend Vorsicht geboten, da ein Kunde durch eine Beschränkung von Auswahlmöglichkeiten und Gruppierungen nicht auf bestimmte Finanzprodukte einseitig gelenkt werden darf; dies gilt insbesondere, je weniger Auswahlmöglichkeiten dem Kunden gegeben werden.

⁸ Siehe die entsprechenden Äußerungen der ESMA in ihrem *Consultation Paper: Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability*

Gerade bei quantitativen Elementen ist zu beachten, dass hier nicht nur durch eine Vorauswahl entsprechender Elemente, sondern auch durch eine Vorauswahl konkreter Werte die grundsätzlich offene Abfrage von Kundenpräferenzen nicht zu stark beeinträchtigt wird.

Praxistipp:

Wichtig für die Abfrage des „qualitativen Wies“ und des „quantitativen Wieviels“ ist vor allem, dass beide Elemente bei der Abfrage der Kundenpräferenzen hinreichend deutlich zum Ausdruck kommen und dem Kunden ein angemessener Auswahlrahmen eröffnet wird.

2. Geeignetheitsprüfung und ggf. Anpassung der Nachhaltigkeitspräferenzen

Im nächsten Schritt erfolgt auf Basis der Kundenangaben die Geeignetheitsprüfung hinsichtlich der möglichen Anlageempfehlungen bzw. der Umsetzung einer geeigneten Strategie im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung.

Dabei muss künftig ebenso auf Grundlage der Kundeninformationen beurteilt werden, ob eine Anlage den ermittelten Anlagezielen auch hinsichtlich sämtlicher Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden entspricht.

Grundsätzlich wird es dabei hinsichtlich der ersten beiden Themenblöcke (**Mindestanteil in ökologisch nachhaltige Investitionen im Sinne der Taxonomie-VO und Mindestanteil in nachhaltige Investitionen im Sinne von Art. 2 Nr. 17 SFDR**) möglich sein, dass die Mindestanteile nicht durch jedes empfohlene bzw. einbezogene Finanzprodukt eingehalten werden, sondern dass über eine entsprechend gewichtete Portfoliozusammensetzung die von dem Kunden gewünschten Mindestanteile erreicht werden.

Hinsichtlich der PAI-Präferenzen wird man grundsätzlich ebenfalls auf einen Portfolioansatz abstellen können.

requirements, abrufbar unter: [ESMA consults on the review of MiFID II suitability guidelines \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-material/press-conferences-and-materials/2022/08/esma-consults-on-the-review-of-mifid-ii-suitability-guidelines).



Sofern die Präferenzen hierbei jedoch auf Mindestanschlüsse abstellen, werden diese auch bei einer Portfolio-betrachtung durch alle empfohlenen bzw. einbezogenen Finanzprodukte erfüllt werden müssen.

Praxistipp:

Sofern für die Empfehlung bzw. Einbeziehung der Finanzprodukte ein Portfolioansatz verfolgt wird, sollte dies bereits im Rahmen der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen deutlich gemacht und klar zum Ausdruck gebracht werden.

Sofern entsprechend der Nachhaltigkeitspräferenzen dem Kunden kein Produkt empfohlen werden kann, besteht – wie auch, wenn einer der anderen Aspekte der Geeignetheitsprüfung (wie z.B. die Risikoneigung) zu einem negativen Ergebnis kommt – ein gesetzliches Empfehlungsverbot.

Für diese Fälle eröffnen die neuen gesetzlichen Regelungen in Art. 54 Abs. 10 UA 3 DelVO MiFID II-neu die Möglichkeit einer dokumentierten Anpassung der Nachhaltigkeitspräferenzen durch den Kunden.

Es wird also nicht erforderlich sein, den kompletten Beratungsprozess neu aufzurollen, sondern es reicht aus, gemeinsam mit dem Kunden – nach der Feststellung, dass keine geeigneten Produkte bestehen – die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen erneut zu durchlaufen. Hierbei müssen sowohl die Kundenentscheidung zur Anpassung als auch ihre Begründung aufgezeichnet und dokumentiert werden.

Praxistipp:

Wichtig ist für den Fall von Anpassungen der Nachhaltigkeitspräferenzen vor allem eine klare und saubere Dokumentation der Beratungssituation, der Kundenentscheidung für eine Anpassung und deren Begründung.

3. Geeignetheitserklärung

Schließlich sind die Aspekte der Nachhaltigkeitspräferenzen und deren Einbeziehung in die Geeignetheitsprüfung bei der Anlageberatung von Privatkunden auch im Rahmen der Geeignetheitserklärung dezidiert darzustellen (§ 64 Abs. 4 WpHG i.V.m. Art. 54 Abs. 12 DelVO MiFID II).

Da es sich bei der Geeignetheitserklärung um das wesentliche, gesetzliche Pflichtdokument im Rahmen der Anlageberatung von Privatkunden handelt, ist es besonders wichtig, hierin die einzelnen und konkreten Aspekte der Nachhaltigkeitspräferenzen entsprechend aller drei Themenblöcke (Mindestanteil in ökologisch nachhaltige Investitionen im Sinne der Taxonomie-VO, Mindestanteil in nachhaltige Investitionen im Sinne von Art. 2 Nr. 17 SFDR und PAIs inklusive qualitativer und quantitativer Elemente) klar darzustellen. Insbesondere hinsichtlich der Präferenzen in Bezug auf die durch den Kunden zu bestimmenden PAI-Elemente muss deutlich werden, wie diese durch die jeweils als geeignet ausgewählten Finanzprodukte abgebildet werden.

Praxistipp:

Eine (zu) pauschale Darstellung sollte vermieden werden.

In der Geeignetheitserklärung sind alle einzelnen Vorgaben der geäußerten Nachhaltigkeitspräferenzen eines Kunden darzustellen und darzulegen, warum und wie die jeweils empfohlenen Finanzprodukte diese Präferenzen konkret umsetzen.

IV. Weitere gesetzliche Neuerungen

Neben den Anpassungen im Rahmen der Geeignetheitsprüfung und Geeignetheitserklärung werden mit der Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253 in der DelVO MiFID II ferner noch weitere allgemeine Anforderungen um Nachhaltigkeitsaspekte ergänzt:



1. Risikomanagement

Die Anforderungen an das Risikomanagement sind um Nachhaltigkeitsrisiken zu ergänzen (**Art. 23 DelVO MiFID II-neu**). Das Risikomanagement wird daher auch angemessene Strategien und Verfahren vorsehen müssen, wie mit den Nachhaltigkeitsrisiken umzugehen ist.

Unter die Nachhaltigkeitsrisiken fällt gemäß der Legaldefinition in Art. 2 Nr. 22 SFDR „ein Ereignis oder eine Bedingung in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung, dessen beziehungsweise deren Eintreten tatsächlich oder potenziell wesentliche negative Auswirkungen auf den Wert der Investition haben könnte“.

2. Interessenkonfliktmanagement

Bei der Feststellung von potentiellen Interessenkonflikten mit Kundeninteressen sind auch die möglichen Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden zu beachten (**Art. 33 DelVO MiFID II-neu**).

Insofern wird ein abstrakter Abgleich mit den potentiellen Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden, deren Einwertung und Berücksichtigung im Rahmen des unternehmensinternen Konfliktmanagements erforderlich.

Die internen Policies und Richtlinien werden entsprechend zu ergänzen und ggf. auch die Offenlegungen gegenüber den Kunden zu erweitern sein.

3. Kundeninformationen

In gleichem Maße sind auch in den Kundeninformationen zum Thema Anlageberatung die Nachhaltigkeitsfaktoren zu beschreiben, die durch den Berater bei der Auswahl der Finanzinstrumente berücksichtigt werden (**Art. 52 DelVO MiFID II-neu**).

Die Vorabinformationen gegenüber den Kunden zum Vorgehen des Anlageberaters sind dementsprechend anzupassen und zu ergänzen.

4. Strategien und Verfahren

Schließlich müssen die Wertpapierdienstleistungsunternehmen sicherstellen, dass sie über geeignete Strategien und Verfahren verfügen und in der Lage sind, die Art und Merkmale der ausgewählten Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumente, einschließlich jeglicher Nachhaltigkeitsfaktoren, nachzuvollziehen und hinsichtlich einer Geeignetheit für ihre Kunden zu beurteilen (**Art. 54 DelVO MiFID II-neu**).

Die maßgeblichen Nachhaltigkeitsfaktoren sind dazu im Sinne der – auch dem Vorschlag einer EU-Nachhaltigkeitsrichtlinie, die explizit für Unternehmen des Finanzsektors gelten soll,⁹ zugrundeliegenden – Legaldefinition in Art. 2 Nr. 24 SFDR „Umwelt-, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, die Achtung der Menschenrechte und die Bekämpfung von Korruption und Bestechung“.

Praxistipp:

Auch wenn die Erweiterung der Geeignetheitsprüfung um Nachhaltigkeitspräferenzen die prominenteste und meist beachtete Änderung ist, dürfen die anderen Anpassungen hinsichtlich der internen Strategien und dem internen Management sowie deren ordentlicher Dokumentation und ggf. auch Veröffentlichung nicht außer Acht gelassen werden.

V. Geltungsbereich der neuen Anforderungen

Anders als die Vorgaben der SFDR und der Taxonomie-VO, die einen eigenständigen konkreten Anwendungsbereich regeln und nur bestimmte Wertpapierdienstleistungsunternehmen adressieren, greifen die Anpassungen durch die Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253 in der DelVO

⁹ Siehe hierzu auch unser GSK Update: [Zum Vorschlag der neuen EU-Nachhaltigkeitsrichtlinie \(gsk.de\)](https://www.gsk.de)



MiFID II in den bestehenden Anforderungskanon aller Wertpapierdienstleistungsunternehmen und der weiteren Unternehmen (wie z.B. Kapitalverwaltungsgesellschaften mit einer Erlaubnis zur Erbringung von MiFID-Dienstleistungen) ein, die den Vorgaben der MiFID bzw. des WpHG unterliegen.

Für die sog. freien Vertriebe, die im Rahmen einer Erlaubnis nach §§ 34f bzw. 34h der GewO agieren, sollen die Vorgaben demgegenüber (noch) nicht gelten.

Grundsätzlich verweist die für sie maßgebliche Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV) zwar auch auf die Vorgaben der DelVO MiFID II. Dieser Verweis wird – wie aus dem Wirtschaftsministerium zu hören ist – aber wohl als ein statischer Verweis verstanden, d.h. als ein Verweis auf die Fassung der DelVO MiFID II zum Zeitpunkt des Erlasses der FinVermV, und nicht als ein dynamischer Verweis auf die jeweils aktuelle Fassung der DelVO MiFID II.

Der Verweis aus der FinVermV bezieht sich damit nicht auf die im Rahmen der ESG-Umsetzung durch die Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253 zum 2. August 2022 angepasste DelVO MiFID II-neu; vielmehr bleibt es bei dem Verweis auf die bisherige Fassung, also noch ohne die entsprechenden Bezüge zu den Nachhaltigkeitspräferenzen, Nachhaltigkeitsrisiken und Nachhaltigkeitsfaktoren.

Hinweis: Die Regelung in der MiFID II, die überhaupt eine Abweichung für die freien Vertriebe ermöglicht, verlangt, dass jedenfalls eine gleichwertige Umsetzung der MiFID-Wohlverhaltensregelungen für freie Vertriebe wie auch für MiFID-Unternehmen erfolgt. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass – soweit es bei der Auslegung eines statischen Verweises bleibt – kurzfristig eine Anpassung der FinVermV erfolgt, so dass es doch wieder zu einem Gleichlauf und einer Anwendung der ESG-spezifischen Neuerungen auch für die freien Vertriebe kommt.

Praxistipp:

Für die unter der Gewerbeordnung regulierten freien Vertriebe sind die ESG-Neuerungen bis auf Weiteres nur für den Finanzvertrieb suspendiert.

Für die nach § 34d GewO regulierten Versicherungsvertriebe gilt diese Auslegung nicht, da für diese unmittelbar die Vorgaben der IDD und damit auch die seit dem 2. August 2022 relevanten ESG-Anpassungen gelten.

Ein Marktteilnehmer mit einer Erlaubnis nach § 34d und § 34f GewO müsste demnach bei der Beratung einen unterschiedlichen Rahmen anwenden, ob er nun zu Versicherungsanlageprodukten oder zu Finanzprodukten berät. In diesen Fällen könnte es sich daher rein praktisch anbieten, auch im Finanzvertrieb bereits jetzt die Nachhaltigkeitspräferenzen (freiwillig) mit abzufragen, um einen einheitlichen Beratungsprozess zu erreichen.

VI. Fazit und Ausblick

Die hier dargestellten neuen Anforderungen erfordern eine grundlegende Umstellung der Prozesse im Rahmen der Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung.

Für die Anlagevermittlung gelten die Anforderungen insbesondere an die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitspräferenzen hingegen nicht. Gerade bei Unternehmen z.B. im Plattformgeschäft, die mit Empfehlungslisten arbeiten, wird sich jedoch zeigen, ob diese Differenzierung auch in der Praxis aufrechterhalten werden kann; oder nicht bereits über die Empfehlungslisten auch in diesem Bereich rein tatsächlich eine Produktbeschränkung auf Finanzprodukte mit Nachhaltigkeitselementen erfolgt.

Auch wenn die neuen Anforderungen dazu bereits seit dem 2. August 2022 gelten, ist der Umstellungsprozess und Implementierungsprozess der Neuregelungen noch nicht abgeschlossen.

Einerseits stehen noch immer hinreichend klare Vorgaben der Aufsichtsbehörden aus, die voraussichtlich bis Ende des Jahres bei zahlreichen Einzelfragen für (mehr) Klarheit



sorgen werden; andererseits ist der regulatorische Prozess nicht stringent und die Anforderungen an die Zielmarkt- und Product Governance-Bestimmungen werden erst zum 22. November 2022 umzusetzen sein.

Bis dahin wird die aktuelle rechtliche Hybridlage weiter fortbestehen, in der die rechtlichen Vorgaben insbesondere zur Einbeziehung der Nachhaltigkeitspräferenzen in die Geeignetheitsprüfung bereits bestehen, die konkreten Anforderungen an diesen Prozess allerdings noch ausstehen und auch die Aufsicht ihre Erwartungshaltung noch nicht kommuniziert hat.

Die Vorgaben wirken an etlichen Stellen bisher praxisfern und zielen letztendlich auf sehr komplexe und detaillierte Fragen ab, welche an alle Kunden gestellt werden müssen, um deren Nachhaltigkeitspräferenzen zu ermitteln. Sofern man sich allerdings an systematischen Schemen orientiert, hat man eine gute Grundlage, diesen Anforderungen Genüge zu leisten und auch weiterhin geeignete Produkte für Kunden finden zu können. Eine große Herausforderung wird gleichwohl insbesondere zu Beginn der Geltung das noch eher überschaubare Produktangebot sein; hier bleibt abzuwarten, wie sich die Produkte im Laufe der Zeit entwickeln werden.

Parallel dazu schreiten auch die Informations- und Veröffentlichungspflichten, insbesondere durch die Implementierung der Delegierten Verordnung zur SFDR (Delegierte Verordnung (EU) 2022/1288) weiter voran, die erst ab 2023 die Datenlage und damit auch die Möglichkeiten der Produktauswahl verbessern werden.

Nichtsdestoweniger gilt es bereits jetzt, die künftigen Vorgaben bestmöglich zu berücksichtigen und damit die nachhaltigkeitsorientierte Zukunft des MiFID-Vertriebes mit zu gestalten



Ansprechpartner Banking und Sustainable Finance:

Dr. Oliver Glück

Rechtsanwalt
oliver.Glueck@gsk.de
+49 89 288174-33

Philippe Lorenz

Rechtsanwalt
philippe.Lorenz@gsk.de
+49 89 288174-662

Dr. Dominik Stolz

Rechtsanwalt
dominik.Stolz@gsk.de
+49 89 288174-273

Weitere Ansprechpartner

Nachhaltigkeit im Bau- und Immobilienrecht:

Dr. Christoph Strelczyk

Rechtsanwalt
christoph.strelczyk@gsk.de

Jan Kramer

Rechtsanwalt
jan.kramer@gsk.de

Nachhaltigkeit im Bereich Corporate / Compliance:

Dr. Andreas Bauer, LL.M.

Rechtsanwalt
andreas.bauer@gsk.de

Eric Mayer

Rechtsanwalt
eric.mayer@gsk.de

Nachhaltigkeit im Vergütungsrecht:

Dr. Alexander Insam, M.A.

Rechtsanwalt
alexander.insam@gsk.de

Nachhaltigkeit im Steuerrecht:

Dr. Petra Eckl

Rechtsanwältin, Steuerberaterin
petra.eckl@gsk.de

Dr. Dirk Koch

Rechtsanwalt, Steuerberater
dirk.koch@gsk.de

Nachhaltigkeit Luxemburg:

Anna Lindner

Rechtsanwältin
GSK Stockmann SA
anna.lindner@gsk-lux.com

Corinna Schumacher, LL.M.

Rechtsanwältin
GSK Stockmann SA
corinna.schumacher@gsk-lux.com



Urheberrecht

GSK Stockmann – Alle Rechte vorbehalten. Die Wiedergabe, Vervielfältigung, Verbreitung und/oder Bearbeitung sämtlicher Inhalte und Darstellungen des Beitrages sowie jegliche sonstige Nutzung ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von GSK Stockmann gestattet.

Haftungsausschluss

Diese Mandanteninformation enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen eines Einzelfalles gerecht zu werden. Sie hat nicht den Sinn, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen jedweder Art zu sein. Sie stellt keine Beratung, Auskunft oder ein rechtsverbindliches Angebot auf Beratung oder Auskunft dar und ist auch nicht geeignet, eine persönliche Beratung zu ersetzen. Sollte jemand Entscheidungen jedweder Art auf Inhalte dieser Mandanteninformation oder Teile davon stützen, handelt dieser ausschließlich auf eigenes Risiko.

GSK Stockmann und auch die in dieser Mandanteninformation namentlich genannten Partner oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Garantie oder Gewährleistung, noch haftet GSK Stockmann und einzelne Partner oder Mitarbeiter in irgendeiner anderen Weise für den Inhalt dieser Mandanteninformation. Aus diesem Grund empfehlen wir, in jedem Fall eine persönliche Beratung einzuholen.

www.gsk.de

GSK Stockmann

BERLIN

Mohrenstraße 42
10117 Berlin
T +49 30 203907-0
F +49 30 203907-44
berlin@gsk.de

HEIDELBERG

Mittermaierstraße 31
69115 Heidelberg
T +49 6221 4566-0
F +49 6221 4566-44
heidelberg@gsk.de

FRANKFURT/M.

Bockenheimer Landstr. 24
60323 Frankfurt am Main
T +49 69 710003-0
F +49 69 710003-144
frankfurt@gsk.de

MÜNCHEN

Karl-Scharnagl-Ring 8
80539 München
T +49 89 288174-0
F +49 89 288174-44
muenchen@gsk.de

HAMBURG

Neuer Wall 69
20354 Hamburg
T +49 40 369703-0
F +49 40 369703-44
hamburg@gsk.de

LUXEMBURG

GSK Luxembourg SA
44, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg
T +352 271802-00
F +352 271802-11
luxembourg@gsk-lux.com



YOUR PERSPECTIVE.

GSK.DE | GSK-LUX.COM