Welcher Impact steckt in Artikel 9 Produkten?

Durch den Einzug von Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage müssen Finanzmarktteilnehmer (FMT) zum Schutz der Endanlegenden seit März 2021 ihre Finanzprodukte nach der Offenlegungsverordnung (SFDR) in Artikel 6, 8 oder 9 Produkte kategorisieren. Die aktuelle Praxis, Artikel 9 Produkte undifferenziert als Impact-Produkte zu bezeichnen, kann jedoch in die Irre führen. Um Impact-Washing zu vermeiden, sollten Fondsanbieter zusätzlich die Unterscheidung zwischen wirkungskompatiblen und wirkungseffektiven Investitionen beachten und kommunizieren.

Mit zunehmender Verbreitung nachhaltiger Geldanlagen wird vermehrt hinterfragt, ob nachhaltige Investments nachweislich positive ökologische und soziale Wirkungen erzielen. Auf den ersten Blick scheint es nahezuliegen, Artikel 9 Produkte als Impact-Produkte zu bezeichnen, sollen sie doch laut Artikel 2(17) der SFDR nachhaltige Investitionen anstreben, also Investitionen in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines Umwelt- oder sozialen Ziels beiträgt. Verglichen mit praxisorientierten wissenschaftlichen Klassifizierungen ist die Gleichsetzung von Artikel 9 Produkten mit Impact-Produkten in der Praxis aber verkürzt und potenziell für Anlegende irreführend. Das ist auch auf eine bisher unklare Definition von Artikel 9 Produkten in der SFDR zurückführen. Im Sinne einer präzisen, kohärenten Informationsbereitstellung für Investierende sollten FMT ihre Produkte darum zusätzlich als wirkungskompatible und wirkungseffektive Investitionen klassifizieren.

Impact Investments differenziert betrachtet

Die Unterscheidung zwischen wirkungskompatiblen und wirkungseffektiven Investitionen ist das Ergebnis konzeptioneller Debatten über die Begriffe Impact und Impact Investing. Kölbel et al. (2020) [1] haben den Impactbegriff definiert und zwischen Investor-Impact und Unternehmens-Impact unterschieden. Demnach sind es Unternehmensaktivitäten, die direkte (positive wie negative) Veränderungen der Umwelt und Gesellschaft verursachen (Unternehmens-Impact). Investierende können diese Auswirkungen beeinflussen, z. B. über Kapitalallokation oder Engagement (Investor-Impact). Entscheidend ist, dass die durch Unternehmen ausgelösten Veränderungen nicht direkt den Investierenden zugeordnet werden können.

Auf dieser Grundlage haben Busch et al. (2021) [2] eine Definition nachhaltiger Geldanlagen und vor allem Impact Investments vorgeschlagen. Wirkungskompatible Investitionen („impact-aligned investments") können nachweisen, dass die der Investition zugrundeliegenden Unternehmen oder Assets eine Wirkung, z. B. einen positiven Beitrag zu den SDGs, erzielen (Unternehmens-Impact). Der Investor-Impact wird hier nicht belegt. Wirkungseffektive Investitionen („impact-generating investments") sind hingegen Investitionen, für die der Unternehmens-Impact und der Investor-Impact nachgewiesen werden können. In dieser Kategorie kann ein Investor belegen, dass seine Aktivitäten die positiven Beiträge der Portfolio Titel mitverursacht haben.

Artikel 9: wirkungskompatible oder wirkungseffektive Investitionen?

Beide Begriffe helfen nachzuvollziehen, inwiefern die Definition von Artikel 9 Produkten unklar ist. Zur Analyse der Definition lassen sich die aktuellen regulatorischen Vorschriften der SFDR auf Level 1 und die technischen Regulierungsstandards (RTS) [3] heranziehen. Ein Finanzprodukt nach Artikel 9 strebt eine nachhaltige Investition an. Artikel 2(17) der SFDR definiert nachhaltige Investition als „Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines Umweltziels" oder „zur Erreichung eines sozialen Ziels beiträgt" vorausgesetzt, „dass diese Investitionen keines dieser Ziele erheblich beeinträchtigen" und die investierten Unternehmen Governance-Kriterien erfüllen. Die Definition legt demnach fest, dass die einer Investition zugrundeliegenden wirtschaftlichen Aktivitäten zur Erreichung eines Nachhaltig-

Autor: Roland Kölsch
QNG (FNG-Siegel)

Foto: © Виталий Сова - stock.adobe.com

[1] Kölbel, J. F., Heeb, F., Paetzold, F. & Busch, T. (2020). Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact. Organization & Environment, 33(4), 554–574.
[2] Busch, T., Bruce-Clark, P., Derwall, J., Eccles, R., Hebb, T., Hoepner, A., Klein, C., Krueger, P., Paetzold, F., Scholtens, B. & Weber, O. (2021). Impact investments: a call for (re)orientation. SN Business & Economics, 1(2), 1–13.
[3] Version vom 22.10.2021.

keitsziels beitragen müssen (Unternehmens-Impact). Diese Darstellung erinnert daher an die Merkmale wirkungskompatibler Investitionen.

Demgegenüber steht Artikel 9(3) SFDR, welcher in seiner Formulierung eher ein wirkungseffektives Investment beschreibt. So formuliert dieser, dass mit einem „Finanzprodukt eine Reduzierung der CO2-Emissionen angestrebt" werden kann. Anstelle der zugrundeliegenden nachhaltigen Investitionen liegt hier der Fokus auf dem Finanzprodukt, das zu einer CO2-Reduzierung beiträgt (Investor-Impact).

Ein weiteres Beispiel findet sich in Artikel 10 Abs. 1 Buchst. b SFDR, der Berichtsvorschriften für Artikel 8 und 9 Produkte auf den Internetseiten von FMT einführt: Artikel 9 Produkte müssen angeben, welche Methoden „angewandt werden, um [...] die Auswirkungen der für das Finanzprodukt ausgewählten nachhaltigen Investitionen zu bewerten, zu messen und zu überwachen". Da es hier um die Auswirkungen zugrundeliegender nachhaltiger Investitionen geht (Unternehmens-Impact), drängt sich das Verständnis von Artikel 9 Produkten als wirkungskompatible Investitionen auf. Allerdings wird im gleichen Absatz erläutert, dass Angaben „zu den relevanten Nachhaltigkeitsindikatoren, die zur Messung der [...] Gesamtnachhaltigkeitsauswirkungen des Finanzprodukts herangezogen werden" gemacht werden müssen. Durch den klaren Bezug zu den „Gesamtnachhaltigkeitsauswirkungen des Finanzproduktes" betrachtet dieser Teil des Absatzes den Investor-Impact und legt die Gleichsetzung von Artikel 9 Produkten mit wirkungseffektiven Investitionen nahe.

Die begrifflichen Unklarheiten setzen sich auf Ebene der RTS fort. So müssen Artikel 9 Produkte laut Template in regelmäßigen Berichten darstellen, wie die dem Finanzprodukt zugrundeliegenden nachhaltigen Investitionen einen Beitrag zum angestrebten Nachhaltigkeitsziel geleistet haben: „describe how the sustainable investments contributed to the sustainable investment objective" (Annex IV SFDR-RTS S. 49). Da der Fokus auf den nachhaltigen Investitionen liegt, die dem Finanzprodukt zugrunde liegen, können Artikel 9 Produkte hier als wirkungskompatible Investitionen verstanden werden. Artikel 68 und 71 der RTS legen hingegen die Interpretation als wirkungseffektive Investitionen nahe. Artikel 68 verlangt ein Reporting über die Aktivitäten, die zur Erreichung des Nachhaltigkeitsziels umgesetzt wurden, „including shareholder engagement". Artikel 71 schlägt die Darstellung der historischen Entwicklung der genutzten Nachhaltigkeitsindikatoren, beispielsweise anhand des „impact per euro invested" (Art. 71 Abs. 2 Buchst. a SFDR-RTS) vor. Damit wird in beiden Fällen auf die Wirkung des Finanzproduktes verwiesen (Investor-Impact).

Impact-Washing vermeiden

Die Kurzanalyse zeigt, dass nach aktuellem Stand der SFDR unklar zu sein scheint, ob es sich bei Artikel 9 Produkten um wirkungskompatible oder wirkungseffektive Investitionen handelt. Eine undifferenzierte Gleichsetzung von Impact- und Artikel 9 Produkten kann also in die Irre führen, wenn Anlegende unter Impact-Produkten nur wirkungseffektive Investitionen verstehen. Für Investierende, die mit ihrer Investition eine nachhaltige Veränderung anstreben, wird eine ehrliche Klassifizierung in wirkungskompatible oder wirkungseffektive Investitionen darum hilfreich sein. Auch weil die SFDR nur Transparenz- und keine Qualitätsanforderungen vorgibt, ist diese Unterscheidung sachdienlich. Der präzise Umgang mit Begrifflichkeiten und somit die transparente Kommunikation der Eigenschaften von Artikel 9 Produkten kann Missverständnissen vorbeugen und Impact-Washing entgegenwirken.

Autorin: Dr. Julia Hillmann
Sustainable Finance Research Group
Universität Hamburg
QNG (FNG-Siegel)

Autor: Eric Prüßner
Sustainable Finance Research Group
Universität Hamburg
QNG (FNG-Siegel)