

VuV e.V. | Stresemannallee 30 | 60596 Frankfurt am Main

ESMA
CS 80910
201-203 rue de Bercy
F – 75589 Paris Cedex 12

Ihre Zeichen/Nachricht vom
ESMA 35-43-2988

Unser Zeichen

Telefon, Name
+49 (69) 660 550-10 Dr. Nero Knapp

Frankfurt, 24. März 2022

Konsultation

Leitlinien zu bestimmten Aspekten der MiFID II- Eignungsanforderungen

ESMA35-43-2998

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme sowie für die durchgeführte Anhörung.

1. Zum Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.

Als Verband vertreten wir die beruflichen Interessen der (banken-) unabhängigen Vermögensverwalter mit Zulassung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Finanzportfolioverwaltung. Die Gesamtzahl der in Deutschland zugelassenen (bank-) unabhängigen Vermögensverwalter beläuft sich auf ca. 450 Unternehmen. Davon sind dem VuV e.V. derzeit mehr als 300 Mitgliedsinstitute angeschlossen. Unsere Mitgliedsunternehmen sind überwiegend eigentümergeführte mittelständische Unternehmen (KMU). Im Durchschnitt beschäftigt ein Mitgliedsunternehmen rund 10 Mitarbeiter und betreut ein Kundenvolumen von ca. 400 Millionen EUR. Daneben bestehen (noch) einige kleinere Institute mit rund 5 Mitarbeitern, aber auch (einige wenige) große Institute mit mehr als 100 Mitarbeitern und mehreren Milliarden EUR als betreutes Volumen.

Unsere Sichtweise konzentriert sich daher auf die Finanzportfolioverwaltung.

2. Zusammenfassung unserer Bedenken und Vorschläge

Unabhängig von den einzelnen Fragestellungen fassen wir unsere Bedenken und Vorschläge wie folgt zusammen:

- **Unterschiede der Nachhaltigkeitspräferenzen konkretisieren**

Die zwischen den drei Nachhaltigkeitspräferenzen bestehenden Unterschiede sind selbst Spezialisten nicht bekannt. Insbesondere ist unklar, worin sich Anlagen nach der TaxonomieVO und Anlagen nach der OffenlegungsVO unterscheiden. Hier würden wir es im Interesse der Wertpapierfirmen und insbesondere im Interesse der Anleger begrüßen, wenn ESMA für jede der drei Nachhaltigkeitspräferenzen Erläuterungen erteilt und möglichst auch Beispiele benennt.

- **Mehr Flexibilität gewährleisten**

Wir begrüßen es, dass in den Guidelines vermehrt die Besonderheiten der Finanzportfolioverwaltung berücksichtigt werden. Nach den Ausführungen in den Guidelines kann der Kunde entscheiden, welche Nachhaltigkeitskategorien er wünscht und in welchem Umfang die drei Kategorien der Nachhaltigkeitspräferenzen (anteilig) in seinem Portfolio berücksichtigt werden sollen. Auf der Ebene eines Portfolios können spezielle Kundenwünsche aber nicht uneingeschränkt umgesetzt werden. Insbesondere die Einhaltung von Anlagegrenzen (zum Beispiel 30% TaxonomieVO – 70% Principal Adverse Impacts „PAI“) können im Rahmen einer normalen Vermögensverwaltung weder eingehalten noch laufend überprüft werden. Hier ist mehr Flexibilität zu gewährleisten und klarzustellen, dass die von dem Kunden zu benennenden Größenordnungen nur allgemeine Richtlinien sind, die auch über- und unterschritten werden dürfen. Andernfalls wird es im Regelfall erforderlich sein, dass der Kunde seine Nachhaltigkeitspräferenzen anpassen muss.

- **Was sind „quantitative und qualitative“ Kriterien“?**

Des Weiteren wäre es geboten, in den Guidelines klarzustellen, dass im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung konkrete einzelfallbezogene Nachhaltigkeitswünsche nicht geäußert werden können, sondern dass als Nachhaltigkeitspräferenzen nur allgemeine Kategorien benannt werden können. Andernfalls ist eine normale Vermögensverwaltung nicht möglich. Völlig unklar ist, was mit den „qualitativen und quantitativen Kriterien gemeint ist, die der Kunde zum Nachweis der Berücksichtigung der „PAI“ benennen kann. Wir gehen davon aus, dass hier allenfalls das Rating gemeint ist, dass

das Finanzinstrument aufweisen muss, um den Nachhaltigkeitspräferenzen gerecht zu werden.

- **Abfrage und Anpassung für Kunden unbefriedigend**

Nach dem Konzept soll der Kunde frei seine Nachhaltigkeitspräferenzen mitteilen können. Der Kunde bekommt durch die Fragestellungen den Eindruck vermittelt, dass in den Anlagen seine Vorgaben auch berücksichtigt werden. Dies ist aber in der Regel in der gewünschten Weise nicht umsetzbar, so dass eine Anpassung erforderlich wird. Für den Kunden und für die Mandatsbeziehung ist es aber unbefriedigend, wenn zunächst Wünsche geäußert werden sollen, die dann aber doch nicht eingehalten werden können. Hier wäre es zu begrüßen, wenn schon bei der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen in geeigneter Weise das Nachhaltigkeitskonzept der jeweiligen Anlagestrategie beschrieben wird und der Kunden schon dort erklären kann, dass diese seinen Präferenzen entspricht.

3. Zu den Fragen

Q1. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz zur Information der Kunden über den Zweck der Eignungsbeurteilung und deren Umfang einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Gegen den Ansatz bestehen erhebliche Bedenken. Die formulierten drei Kategorien der Nachhaltigkeitspräferenzen sind einem durchschnittlichen Kunden nicht zu erklären. Schon der Unterschied zwischen Finanzinstrumenten, die der TaxonomieVO entsprechen und solchen, die der OffenlegungsVO entsprechen, ist selbst Fachleuten nicht bekannt. Wie soll dies mit leicht verständlichen Worten einem normalen Kundenkreis erläutert werden? Auch der Unterschied zur untersten Kategorie der Nachhaltigkeitspräferenzen (= nur Berücksichtigung der „PAI“) ist nach unserer Einschätzung nur mit langen und schwer verständlichen Texten zu erklären. Wir haben die Befürchtung, dass Kunden sich nicht mit den notwendigerweise komplizierten Erläuterungstexten auseinandersetzen werden. Auf diese Weise wird der Absicht, das Thema Nachhaltigkeit im Bereich der Anleger zu verankern, eher geschadet.

Q2. Sind Sie mit der neuen unterstützenden Leitlinie in Bezug auf die Information der Kunden über das Konzept der Nachhaltigkeitspräferenz einverstanden oder sind Sie der Meinung, dass die Informationspflicht noch erweitert werden sollte? Bitte begründen Sie auch Ihre Antwort.

Um den Zielen der Regelungen nicht zu schaden, dürfen die Informationspflichten auf keinen Fall erweitert werden. Im Gegenteil. Die Informationspflichten müssen vielmehr verkürzt und insbesondere vereinfacht werden.

Q3. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz für die notwendigen Vorkehrungen zum Verständnis der Kunden einverstanden und insbesondere damit, wie der Leitfaden aktualisiert wurde, um die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden zu berücksichtigen? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an. Gibt es über den in Leitlinie 2 vorgeschlagenen Ansatz hinaus weitere alternative Ansätze, die Ihrer Meinung nach mit den Anforderungen der MiFID II vereinbar sind und die die ESMA in Betracht ziehen sollte? Bitte nennen Sie Beispiele und Einzelheiten.

Die Vorgaben in Leitlinie 2 laufen darauf hinaus, dass der Kunde eine zu hohe Erwartungshaltung bekommt, die in der Finanzportfolioverwaltung möglicherweise nicht eingehalten werden könnte. Es ist unglücklich, wenn der Kunde einerseits unbegrenzte Vorgaben zu den Umweltzielen und zu den nachteiligen Auswirkungen machen kann, deren Berücksichtigung er sich wünscht, dann aber, im nächsten Schritt gesagt bekommt, dass dies nicht möglich ist und er seine Präferenzen anpassen muss.

Wir verstehen die gesetzlichen Regelungen nicht dahingehend, dass der Kunde sich aussuchen kann, welche konkreten „nachteiligen Auswirkungen“ er in welchem Umfang seines Portfolios berücksichtigt haben will. Im Rahmen einer normalen Portfolioverwaltung wird es kaum möglich sein, einen Kundenwunsch umzusetzen, der darin besteht, dass zum Beispiel 40% seines Depots mit Anlagen bestückt werden, die konkret benennbare Umweltbelange berücksichtigen.

Unter Ziffer 25 des Leitfadens sollte es daher nicht heißen „anzugeben, **welche** wesentlichen nachteiligen Auswirkungen (PAI) berücksichtigt werden“. Vielmehr reicht es aus, „anzugeben, **dass** wesentliche nachteilige Auswirkungen berücksichtigt werden.“

Q4. Sind Sie der Meinung, dass weitere Leitlinien erforderlich sind, um zu klären, wie Unternehmen die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden bewerten sollten?

Nein. Jedenfalls für den Anfang der Umsetzung ist eine hohes Maß an Flexibilität erforderlich, damit Wertpapierinstitute und Kunden die Scheu vor der Komplexität der Fragestellungen verlieren.

Q5. Für den Fall, dass Kunden eine Präferenz für mehr als eine der drei in den Buchstaben a), b) oder c) der Definition von Artikel 2 Absatz 7 der Delegierten Verordnung MiFID II genannten Produktkategorien geäußert haben: Sind Sie der Meinung, dass die Leitlinien zusätzliche Hinweise dazu geben sollten, was genau von den Beratern erwartet wird, wenn sie diese gleichzeitigen/überschneidenden Präferenzen untersuchen und priorisieren?

Siehe Antwort zu Q 6.

Q6. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz in Bezug auf die Bewertung der ESG-Präferenzen im Falle eines Portfolioansatzes einverstanden? Gibt es alternative Ansätze, die die ESMA in Betracht ziehen sollte? Bitte nennen Sie mögliche Beispiele.

Zunächst bedanken wir uns, dass in den Leitlinien die Problematik des Portfolioansatzes angesprochen wird. Die gesamte Regulierung ist in erster Linie auf die Anlageberatung zugeschnitten und lässt die Besonderheiten des Portfolioansatzes oftmals außer Betracht.

Die Umsetzung der Nachhaltigkeitspräferenzen im Rahmen einer Portfolioverwaltung muss wesentlich flexibler möglich sein, als im Rahmen einer Anlageberatung im Einzelfall.

Q7. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz zum Thema "Aktualisierung von Kundeninformationen" einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Ja. Eine häufigere Anfrage ist nicht nötig.

Q8. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz in Bezug auf die Vorkehrungen, die zum Verständnis von Anlageprodukten erforderlich sind, einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Die Thematik ist für einen durchschnittlichen Kunden insgesamt viel zu komplex.

Q9. Sind Sie der Meinung, dass weitere Leitlinien erforderlich sind, um zu klären, wie Firmen die Nachhaltigkeitsfaktoren der Anlageprodukte als Teil ihrer

Strategien und Verfahren berücksichtigen sollten? Bitte geben Sie auch den Grund für Ihre Antwort an.

Es ist in erster Linie mehr Flexibilität erforderlich.

Q10. Sind Sie mit den zusätzlichen Hinweisen zu den Vorkehrungen einverstanden, die erforderlich sind, um die Eignung einer Anlage im Hinblick auf die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden sicherzustellen? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Es ist in erster Linie mehr Flexibilität erforderlich.

Q11. Sind Sie mit dem skizzierten Ansatz in Bezug auf die Situation einverstanden, in der die Firma ein Produkt empfehlen kann, das nicht den Präferenzen des Kunden entspricht, sobald der Kunde diese Präferenzen angepasst hat? Sind Sie der Meinung, dass die Leitlinie detaillierter sein sollte? Bitte begründen Sie auch Ihre Antwort.

Der Ansatz ist bisher nicht klar genug beschrieben.

Zum einen ist unklar, welches Verhältnis zwischen den Nachhaltigkeitspräferenzen und den anderen Kriterien der Geeignetheit besteht. Was passiert zum Beispiel, wenn bei Berücksichtigung der Nachhaltigkeitspräferenzen die Anlageziele oder die Risikobereitschaft nicht eingehalten werden können. Was muss in diesem Fall gemacht werden?

Q12. Sind Sie mit dem skizzierten Ansatz für den Fall einverstanden, dass der Kunde von der Möglichkeit Gebrauch macht, die Nachhaltigkeitspräferenzen anzupassen? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Im Bereich der Finanzportfolioverwaltung wird die Anpassung der Regelfall sein. Daher sollte auch in den Leitlinien nicht vorgegeben werden, dass die Anpassung nicht der Standard sein dürfe. Dies geht an der Realität vorbei.

Q13. Könnten Sie sich zu operativen Ansätzen äußern, die eine Firma anwenden könnte, wenn sie keine Finanzinstrumente in ihrer Produktpalette hat, die den Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden entsprechen würden (d.h. zur Anpassung der Kundenpräferenzen in Bezug auf die betreffende Eignungsbeurteilung/auf das jeweilige Geschäft und zur Information des Kunden über diese Situation im Eignungsbericht)?

Hier sehen wir nur den Weg der Anpassung. Die Anpassung sollte im jeweiligen Vermögensverwaltungsvertrag im Zusammenhang mit der Vereinbarung der jeweiligen Anlagestrategie dokumentiert werden. Denn die Anpassung muss sich auf die konkret vereinbarte Anlagestrategie beziehen.

Q14. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz einverstanden, den die Unternehmen anwenden sollen, wenn ein Kunde keine Nachhaltigkeitspräferenzen äußert, oder sind Sie der Meinung, dass die unterstützende Leitlinie präskriptiver sein sollte? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Wir haben hierzu keine Meinung.

Q15. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz einverstanden, dass die Kunden ihre Nachhaltigkeitspräferenzen im Falle eines Portfolioansatzes anpassen können? Sehen Sie andere denkbare alternative Ansätze? Bitte nennen Sie einige mögliche Beispiele.

Die Anpassung wird der Regelfall sein, weil Anlagestrategien standardisiert sind und nicht die Nachhaltigkeitspräferenzen aller Kunden berücksichtigen können. Auch aus Gründen der Haftung erscheint es erforderlich, dass sich der Kunde mit der konkreten Anlagestrategie einverstanden erklärt.

Q16. Welche Maßnahmen sollten die Unternehmen Ihrer Meinung nach ergreifen, um Situationen zu überwachen, in denen Kunden ihre Nachhaltigkeitspräferenzen in erheblichem Umfang anpassen? Welche Art von Initiativen könnten Ihrer Meinung nach ergriffen werden, um etwaige Probleme zu lösen, die als Ergebnis dieser Überwachungsmaßnahmen festgestellt werden?

Überwachungsmaßnahmen sind entbehrlich, weil die Anpassung in der Vermögensverwaltung die Regel sein dürfte.

Q17. Sind Sie mit der vorgeschlagenen Änderung der unterstützenden Leitlinie 10 einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Aus unserer Sicht ist es in den gesetzlichen Vorgaben für den Eignungsbericht nicht vorgesehen, dass die Kosten der Umschichtung gerechtfertigt wird.

Q18. Sind Sie mit den zusätzlichen Leitlinien zur Qualifikation der Mitarbeiter von Unternehmen einverstanden oder sind Sie der Meinung, dass weitere Leit-

linien zu diesem Aspekt erforderlich sind? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Ja. Das Thema Nachhaltigkeit ist bedauerlicherweise zu kompliziert.

Q19. Sind Sie mit der Anleitung zur Führung von Aufzeichnungen einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Ja. Schon zur eigenen Absicherung sind Aufzeichnungen geboten.

Q20. Stimmen Sie der Angleichung der beiden Leitlinien zu (soweit gemeinsame Bestimmungen für die Bewertung der Eignung und Angemessenheit bestehen)? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Wir haben hierzu keine Meinung.

Q21. Haben Sie weitere Kommentare oder Anregungen zu dem Leitlinienentwurf?

Siehe Bemerkungen oben unter Nr.2.

Q22. Haben Sie einen Kommentar zu der den Leitlinien beigefügten Liste der guten und schlechten Praktiken?

Nein.

Q23. Welche (finanziellen und sonstigen) Ressourcen wären für die Umsetzung und Einhaltung der Leitlinien erforderlich (Organisations-, IT-, Schulungs- und Personalkosten usw., wobei zwischen einmaligen und laufenden Kosten zu unterscheiden ist)? Bitte machen Sie bei der Beantwortung dieser Frage auch Angaben zu Größe, interner Organisation und Art, Umfang und Komplexität der Tätigkeiten Ihrer Einrichtung, sofern dies relevant ist.

Hierzu können wir als Verband keine Angaben machen.

which principal adverse impacts (PAI) should be considered including quantitative and qualitative criteria demonstrating that consideration.

Unter Ziffer 25 des Leitfadens sollte es daher nicht heißen „anzugeben, **welche** wesentlichen nachteiligen Auswirkungen (PAI) berücksichtigt werden“. Vielmehr reicht es aus, „anzugeben, **dass** wesentliche nachteilige Auswirkungen berücksichtigt werden.“

Mit freundlichen Grüßen

VuV Verband unabhängiger
Vermögensverwalter Deutschland e.V.

Dr. Nero Knapp
Geschäftsführender Verbandsjustiziar

VuV e.V. | Stresemannallee 30 | 60596 Frankfurt am Main

ESMA
CS 80910
201-203 rue de Bercy
F - 75589 Paris Cedex 12

Your character/message
fromOur ESMA 35-43-2988

character Phone,name
+49(69) 660 550-10 Dr. Nero Knapp

Frankfurt, 24 March 2022

Consultation

Guidelines on certain aspects of MiFID II suitability requirements

ESMA35-43-2998

Dear Ladies and Gentlemen,

We thank you for the opportunity to comment and for the hearing.

1. To the Association of Independent Asset Managers Germany e.V.

As an association, we represent the professional interests of (bank-) independent asset managers licensed by the Federal Financial Supervisory Authority (BaFin) for financial portfolio management. The total number of (bank-) independent asset managers licensed in Germany amounts to approx. 450 companies. Of these, more than 300 member institutions are currently affiliated with the VuV e.V.. Our member companies are predominantly owner-managed medium-sized enterprises (SMEs). On average, a member company employs about 10 people and serves a customer volume of about 400 million euros. In addition, there are (still) some smaller institutions with around 5 employees, but also (a few) large institutions with more than 100 employees and a volume of several billion euros under management.

Our view therefore focuses on financial portfolio management.

2. Summary of our concerns and proposals

Regardless of the individual issues, we summarise our concerns and proposals as follows:

- **Concretise differences in sustainability preferences**

The differences existing between the three sustainability preferences are not known even to specialists. In particular, it is unclear how investments under the Taxonomy Regulation differ from investments under the Disclosure Regulation. In the interest of investment firms and especially in the interest of investors, we would welcome ESMA providing explanations and, if possible, examples for each of the three sustainability preferences.

- **Ensure more flexibility**

We welcome the fact that the Guidelines increasingly take into account the specifics of financial portfolio management. According to the explanations in the guidelines, the client can decide which sustainability categories he wants and to what extent the three categories of sustainability preferences should be taken into account (proportionally) in his portfolio. At the level of a portfolio, however, special client wishes cannot be implemented without restrictions. In particular, compliance with investment limits (e.g. 30% Taxonomy Ordinance - 70% Principal Adverse Impacts "PAI") can neither be adhered to nor continuously monitored within the framework of normal asset management. More flexibility must be ensured here and it must be made clear that the limits to be specified by the client are only general guidelines which may also be exceeded or undercut. Otherwise, it will usually be necessary for the client to adjust its sustainability priorities.

- **What are "quantitative and qualitative" criteria"?**

Furthermore, it would be advisable to clarify in the guidelines that in the context of financial portfolio management, specific individual sustainability wishes cannot be expressed, but that only general categories can be named as sustainability preferences. Otherwise, normal asset management is not possible. It is completely unclear what is meant by the "qualitative and quantitative criteria that the client can name to prove that the "PAI" has been taken into account. We assume that the rating is meant here at most, that

the financial instrument must have in order to meet the sustainability requirements.

- **Query and customisation unsatisfactory for customers**

According to the concept, the customer should be able to freely communicate his sustainability preferences. The questions give the customer the impression that his preferences are also taken into account in the systems. However, this is usually not feasible in the desired way, so that an adjustment becomes necessary. However, it is unsatisfactory for the client and for the client-lawyer relationship if wishes are initially expressed but then cannot be complied with. In this case, it would be welcome if the sustainability concept of the respective investment strategy were already described in a suitable manner when the sustainability preferences are requested and the client can already declare there that this corresponds to his preferences.

3. About the questions

Q1. Do you agree with the proposed approach to informing clients about the purpose of the suitability assessment and its scope? Please also indicate the reasons for your answer.

There are considerable reservations about the approach. The formulated three categories of sustainability requirements cannot be explained to an average client. The difference between financial instruments that comply with the Taxonomy Regulation and those that comply with the Disclosure Regulation is not even known to experts. How is this to be explained to a normal clientele in easily understandable terms? Also the difference to the lowest category of sustainability preferences (= only consideration of "PAI") can, in our opinion, only be explained with long and difficult to understand texts. We fear that customers will not deal with the necessarily complicated explanatory texts. In this way, the intention of anchoring the topic of sustainability in the area of investors is rather damaged.

Q2. Do you agree with the new supporting guideline regarding the information of customers about the concept of sustainability preference or do you think that the information obligation should still be extended? Please also give reasons for your answer.

In order not to harm the objectives of the regulations, the information obligations must not be extended under any circumstances. On the contrary. On the contrary, the information requirements must be shortened and, in particular, simplified.

Q3. Do you agree with the proposed approach to the necessary arrangements for customer understanding and in particular how the guide has been updated to take into account customers' sustainability preferences? Please also indicate the reasons for your answer. In addition to the approach proposed in Guideline 2, are there any other alternative approaches that you consider compatible with the requirements of MiFID II that ESMA should consider? Please provide examples and details.

The specifications in Guideline 2 amount to giving the client too high an expectation that might not be met in financial portfolio management. It is unfortunate if, on the one hand, the client can set unlimited targets for environmental objectives and adverse impacts that he wishes to be taken into account, but then, in the next step, is told that this is not possible and that he has to adjust his preferences.

We do not understand the legal regulations to mean that the client can choose which specific "adverse effects" he wants to have taken into account in his portfolio and to what extent. In the context of normal portfolio management, it will hardly be possible to implement a client's wish that, for example, 40% of his portfolio be filled with investments that take into account concretely identifiable environmental concerns.

Paragraph 25 of the Guidance should therefore not read "indicate **which** significant adverse effects (PAIs) are taken into account". Rather, it is sufficient to "state **that** significant adverse effects are taken into account".

Q4. Do you think that further guidance is needed to clarify how companies should assess the sustainability preferences of their customers?

No. At least for the beginning of the implementation, a high degree of flexibility is required so that securities institutions and clients lose their awe of the complexity of the issues.

Q5. In the event that clients have expressed a preference for more than one of the three product categories referred to in points (a), (b) or (c) of the definition of Article 2(7) of Delegated Regulation MiFID II: Do you think that the guidelines should provide additional guidance on what exactly advisors are expected to do when investigating and prioritising these simultaneous/overlapping preferences?

See answer to Q 6.

Q6. Do you agree with the proposed approach in relation to the assessment of ESG preferences in the case of a portfolio approach? Are there alternative approaches that ESMA should consider? Please provide possible examples.

First of all, we are grateful that the guidelines address the problem of the portfolio approach. The entire regulation is primarily tailored to investment advice and often ignores the special features of the portfolio approach.

The implementation of sustainability preferences in the context of portfolio management must be possible in a much more flexible way than in the context of investment advice in individual cases.

Q7. Do you agree with the proposed approach to the issue of updating customer information? Please also indicate the reasons for your answer.

Yes. A more frequent request is not necessary.

Q8. Do you agree with the proposed approach to the arrangements required to understand investment products? Please also state the reasons for your answer.

The subject matter is altogether far too complex for the average client.

Q9. Do you think that further guidance is needed to clarify how firms should consider sustainability factors of investment products as part of their

policies and procedures should take into account? Please also state the reason for your answer.

First and foremost, more flexibility is needed.

Q10. Do you agree with the additional guidance on the arrangements required to ensure the suitability of an investment with regard to the client's sustainability preferences? Please also indicate the reasons for your answer.

First and foremost, more flexibility is needed.

Q11. Do you agree with the approach outlined in relation to the situation where the company can recommend a product that does not meet the customer's preferences once the customer has adjusted those preferences? Do you think that the guideline should be more detailed? Please also give reasons for your answer.

The approach has not been described clearly enough so far.

On the one hand, it is unclear what the relationship is between sustainability preferences and the other criteria of suitability. What happens, for example, if the investment objectives or the risk appetite cannot be met when sustainability preferences are taken into account? What must be done in this case?

Q12. Do you agree with the outlined approach in case the customer makes use of the option to adjust sustainability preferences? Please also indicate the reasons for your answer.

In the area of financial portfolio management, adjustment will be the norm. For this reason, the guidelines should not stipulate that adjustment should not be the standard. This misses the reality.

Q13. Could you comment on operational approaches that a firm could take if it does not have financial instruments in its product range that would meet the client's sustainability preferences (i.e. to adjust the client's preferences in relation to the relevant suitability assessment/transaction and to inform the client about this situation in the suitability report)?

Here we only see the way of adjustment. The adjustment should be documented in the respective asset management contract in connection with the agreement of the respective investment strategy. This is because the adjustment must relate to the specifically agreed investment strategy.

Q14. Do you agree with the proposed approach that companies should take when a customer does not express sustainability preferences, or do you think that the supporting guideline should be prescriptive? Please also indicate the reasons for your answer.

We have no opinion on this.

Q15. Do you agree with the proposed approach that clients can adjust their sustainability preferences in case of a portfolio approach? Do you see other possible alternative approaches? Please give some possible examples.

The adjustment will be the rule because investment strategies are standardised and cannot take into account the sustainability preferences of all clients. For reasons of liability, it also seems necessary that the client agrees to the specific investment strategy.

Q16. What measures do you think companies should take to monitor situations where customers make significant adjustments to their sustainability preferences? What kind of initiatives do you think could be taken to address any issues identified as a result of these monitoring activities?

Monitoring measures are unnecessary because adjustment is likely to be the norm in asset management.

Q17. Do you agree with the proposed change to supporting guideline 10? Please also indicate the reasons for your answer.

In our view, there is no provision in the statutory requirements for the suitability report to justify the cost of reallocation.

Q18. Do you agree with the additional guidance on the qualification of company employees or do you think that further guid-

lines are required on this aspect? Please also indicate the reasons for your answer.

Yes, the issue of sustainability is unfortunately too complicated.

Q19. Do you agree with the guidance on record keeping? Please also indicate the reasons for your answer.

Yes, records should be kept for your own protection.

Q20. Do you agree with the alignment of the two guidelines (to the extent that there are common provisions for the assessment of suitability and appropriateness)? Please also indicate the reasons for your answer.

We have no opinion on this.

Q21. Do you have any further comments or suggestions on the draft guidelines?

See comments above under no.2.

Q22. Do you have any comments on the list of good and bad practices attached to the guidelines?

No.

Q23. What resources (financial and other) would be required to implement and comply with the Guidelines (organisational, IT, training, staff costs, etc., distinguishing between one-off and ongoing costs)? When answering this question, please also provide information on the size, internal organisation and nature, scope and complexity of the activities of your institution, if relevant.

As an association, we cannot provide any information on this.

which principal adverse impacts (PAI) should be considered including quantitative and qualitative criteria demonstrating that consideration.

Paragraph 25 of the Guidance should therefore not read "indicate **which** significant adverse effects (PAIs) are taken into account". Rather, it is sufficient to "state **that** significant adverse effects are taken into account".

Yours sincerely, VuV

Association independent
Asset Managers Germany e.V.

Dr Nero Knapp
Executive Legal Adviser of the Association