

SUSTAINABLE FINANCE - EIN REGULA- TORISCHER ÜBERBLICK

WHITEPAPER

No. 3.3 (aktualisierte Neuauflage)

EU-Aktionsplan und Green Deal	2	Klassifizierung und aufsichtsrechtliche Behandlung von Vermögenswerten aus Nachhaltigkeitssicht (CRR II)	40
Umlenkung privaten Kapitals in nachhaltige Investitionen	5	EBA-Aktionsplan	42
Was ist ein nachhaltiges Finanzprodukt?	6	Nachhaltigkeit in der Solvenzaufsicht für Versicherungen	44
TaxonomieVO und SFDR – ein komplexes Zusammenspiel	7	Transparenz und Langfristigkeit	46
Nachhaltige Investition und nachhaltige Wirtschaftstätigkeit	10	Nachhaltigkeit in der Unternehmenspublizität	47
Normen und Kennzeichen: Green Bonds und EU-Ecolabel	14	Nachhaltigkeit in der Unternehmensführung	51
Welchen Transparenzpflichten unterliegen Emittenten und Intermediäre?	17	Nationale Entwicklungen	52
SFDR	18	BaFin-Merkblatt	53
TaxonomieVO	20	Was sind Nachhaltigkeitsrisiken?	54
Welche Rolle spielt Nachhaltigkeit zukünftig im Kundenberatungsprozess?	26	Strategien – Verantwortliche Unternehmensführung – Geschäftsorganisation	55
Wie werden CO ₂ -Benchmarks reguliert?	28	Risikomanagement	56
Nachhaltigkeit im Risikomanagement	33	SF-Beirat Zwischenbericht	57
Ratingprozess	33	Lieferkettengesetz	59
Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter	34	Was gilt schon und wie geht es weiter?	61
Nachhaltigkeit in der Solvenzaufsicht für Banken	36	Glossar	65
Einbeziehung von ESG-Risiken in das Risikomanagement und die Aufsicht von Instituten (CRD V)	37	Endnoten	68

EU-Aktionsplan und Green Deal	2	SF-Beirat Zwischenbericht	57
Umlenkung privaten Kapitals in nachhaltige Investitionen	5	Was gilt schon und wie geht es weiter?	61
Nachhaltigkeit im Risikomanagement	33	Glossar	65
Transparenz und Langfristigkeit	46	Endnoten	68
Nationale Entwicklungen	52		

“A deep re-engineering of the financial system is necessary for investments to become more sustainable and for the system to promote truly sustainable development from an economic, social and environmental perspective. This implies finding ways to integrate sustainability into the EU’s regulatory and financial policy framework and to mobilise and orient more private capital flows towards sustainable investments.”

Europäische Kommission, Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan, 8. Juni 2017

1. EU-AKTIONSPLAN UND GREEN DEAL

- 01 Nachhaltigkeit steht auf der rechtspolitischen Agenda der europäischen Finanzmarktregulierung derzeit an erster Stelle. Dies gilt spätestens, seit die EU-Kommission im März 2018 ihren **Aktionsplan** zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums¹ (nachfolgend „Aktionsplan“) verabschiedet hat. Die Aufgabe, zu deren Bewältigung nunmehr auch die Finanzindustrie herangezogen werden soll, ist gewaltig: Um das 2 °C-Ziel des Pariser Klimaschutzübereinkommens² zu erreichen, müssen nach Einschätzung der EU-Kommission jährlich zwischen 180 und 270 Mrd. Euro investiert werden. Dieser Investitionsbedarf kann nicht allein aus öffentlichen Haushalten gedeckt werden.³
- 02 Die EU-Kommission will deshalb **private Kapitalströme** so **umlenken**, dass sie zur Finanzierung nachhaltiger Projekte genutzt werden können (siehe nachfolgend 2).⁴ Der regulatorische Instrumentenkasten zur Erreichung dieses Ziels setzt sich aus einer EU-weiten Klassifizierung (Taxonomie), der Einführung von Kennzeichen für nachhaltige Produkte (z.B. Green Bonds), der Berücksichtigung von ESG-Präferenzen in der Finanzberatung sowie einheitlichen Standards für Klima-Benchmarks zusammen (siehe nachfolgend 2).
- 03 Ferner sieht der Aktionsplan vor, finanzielle Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, in das **Risikomanagement** von Kreditinstituten, Vermögensverwaltern, Versicherungen und Ratingagenturen einzubetten (siehe nachfolgend 3 und 5).⁵
- 04 Schließlich will die EU-Kommission die Transparenz über den Umgang mit Fragen der Nachhaltigkeit in der **Unternehmensberichterstattung und -führung** fördern (siehe nachfolgend 4).⁶
- 05 Eine politische Aufwertung hat der Aktionsplan durch den im Dezember 2019 veröffentlichten European Green Deal der EU-Kommission erfahren, der die klima- und umweltpolitischen Ambitionen der EU deutlich erhöht. So sollen die Treibhausgasemissionen in Europa bis 2030 nicht - wie bisher geplant - um 40 %, sondern um mindestens 55 % sinken, um sicherzustellen, dass Europa bis 2050 klimaneutral wird.⁷ Zur Finanzierung des Green Deal legte die EU-Kommission im Januar 2020 den Europäischen Green-Deal-Investitionsplan vor, der darauf abzielt, im nächsten Jahrzehnt mindestens 1 Billion Euro für nachhaltige Investitionen zu mobilisieren.⁸

06

Ihre im European Green Deal angekündigte neue Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen hat die EU-Kommission im Zeitraum zwischen April und Juli 2020 konsultiert⁹ und die Ergebnisse aus der Konsultation in einem zusammenfassenden Bericht¹⁰ im Februar 2021 veröffentlicht. Die aus der Konsultation erhaltenen, grundsätzlich positiven Rückmeldungen lassen sich in drei Kernthemen zusammenfassen:

- Stärkung der Grundlagen für nachhaltiges Finanzwesen;
- Erhöhung der Möglichkeiten für Bürger, Finanzinstitute und Unternehmen, die Nachhaltigkeit zu verbessern; und
- Reduktion und Management von Klima- und Umweltrisiken.



ZIELE DES AKTIONSPANS



Umlenkung privaten Kapitals in nachhaltige Investitionen

- Taxonomie
- Kennzeichen (u.a. Green Bonds)
- Finanzberatung
- Benchmarks

Förderung von Transparenz und Langfristigkeit

- Offenlegung / Rechnungslegung
- Unternehmensführung

Einbettung der Nachhaltigkeit in das Risikomanagement

- Ratings
- Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter
- Banken und Versicherungen

2. UMLENKUNG PRIVATEN KAPITALS IN NACHHALTIGE INVESTITIONEN

07 Um zu einer Neuausrichtung der privaten Kapitalströme hin zu nachhaltigen Investitionen zu gelangen, will die EU-Kommission die Finanzindustrie in die Pflicht nehmen. Sie soll Anleger nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen befragen und ihnen nachhaltige Finanzprodukte anbieten.¹¹ Um hierfür den regulatorischen Rahmen zu schaffen, sieht der Aktionsplan zum einen neue „Nachhaltigkeits-Finanzmarktgesetze“ vor; zum anderen baut er auf schon existierenden Regelwerken auf (MiFID II, IDD).

08 Im Einzelnen hat die EU-Kommission seit Mai 2018 folgende vier Gesetzesvorhaben angestoßen und teilweise bereits umgesetzt:

1. Entwicklung eines EU-Klassifizierungssystems für nachhaltige Aktivitäten (TaxonomieVO) – auf Level 1 final verabschiedet und veröffentlicht;¹²
2. Einführung von auf Nachhaltigkeit bezogenen Transparenzpflichten für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR) – auf Level 1 final verabschiedet und veröffentlicht;¹³
3. Schaffung von einheitlichen Referenzwerten für CO₂-Benchmarks – auf Level 1 final verabschiedet und veröffentlicht;¹⁴
4. Integration von Nachhaltigkeit in den Kundenberatungsprozess (ÄnderungsVO zur Delegierten Verordnung (EU) 2017/565¹⁵ und zur Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593¹⁶ – MiFID II – und ÄnderungsVO zur Delegierten Verordnung (EU) 2017/2359¹⁷ – IDD –).

Was heißt ESG?

09

Ein wichtiger regulatorischer Bezugspunkt in den europäischen Rechtstexten ist das englische Akronym ESG. ESG steht für die Begriffe Environmental, Social und (Corporate) Governance und umschreibt damit die drei möglichen Nachhaltigkeitsziele, auf die eine nachhaltige Investition gerichtet sein kann.¹⁸

2.1 WAS IST EIN NACHHALTIGES FINANZPRODUKT?

10

Der zentrale Begriff der Regulierungsbestrebungen ist „nachhaltige Investition“ (engl.: sustainable investment). Der Begriff kommt sowohl in der TaxonomieVO als auch in der SFDR vor. Er wird jedoch hier wie dort nicht einheitlich definiert: Der Terminus „nachhaltige Investition“ ist in der SFDR weiter als in der TaxonomieVO. Dies liegt zum einen daran, dass die TaxonomieVO – anders als die SFDR – vorerst nur „ökologisch nachhaltige Investitionen“, also „grüne“ Investitionen, regeln soll. Die anderen Nachhaltigkeitskriterien, also das S und G in ESG – soziale Ziele und nachhaltige Unternehmensführung –, spart die TaxonomieVO bis auf weiteres aus. Eine „ökologisch nachhaltige Investition“ ist danach eine Investition in eine oder mehrere Wirtschaftstätigkeiten, die nach der TaxonomieVO als ökologisch nachhaltig gelten.¹⁹ Den Erwägungsgründen lässt sich entnehmen, dass es hier auf eine Finanzierungswirkung ankommt.²⁰ Eine „nachhaltige Investition“ i.S.d. SFDR ist eine Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines Umweltziels oder sozialen Ziels beiträgt.²¹ Auf die Umweltziele oder Kriterien der TaxonomieVO wird insofern nicht Bezug genommen.²² Gemeinsame Schnittmenge beider Definitionen ist, dass die Investition eine positive Auswirkung (impact) auf eine nachhaltige Wirtschaftstätigkeit haben muss, um als nachhaltig anerkannt zu werden. In beiden Varianten dürfen die Investitionen zudem keines dieser Ziele erheblich beeinträchtigen („do not significantly harm“ – DNSH). Ferner müssen die Unternehmen, in die investiert wird, Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung anwenden, insbesondere bei soliden Managementstrukturen, den Beziehungen zu den Arbeitnehmern, der Vergütung von Mitarbeitern sowie der Einhaltung der Steuervorschriften.

11 Was unter einer ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeit zu verstehen ist, wird sich aus der TaxonomieVO und den zukünftigen delegierten Verordnungen auf Level 2 ergeben. Für die Bereiche Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel liegt der Entwurf der Level 2-Verordnung bereits vor (siehe hierzu näher unten 2.1.2).²³

2.1.1 TaxonomieVO und SFDR – ein komplexes Zusammenspiel

12 Die **TaxonomieVO** dient dem Ziel, eine einheitliche Klassifizierung der ökologischen Nachhaltigkeit für Finanzmarktteilnehmer innerhalb der EU zu etablieren.²⁴ Sie ist als **Rahmengesetz** (Framework Regulation) für die Nachhaltigkeits-Regulierung der europäischen Finanzmärkte konzipiert.

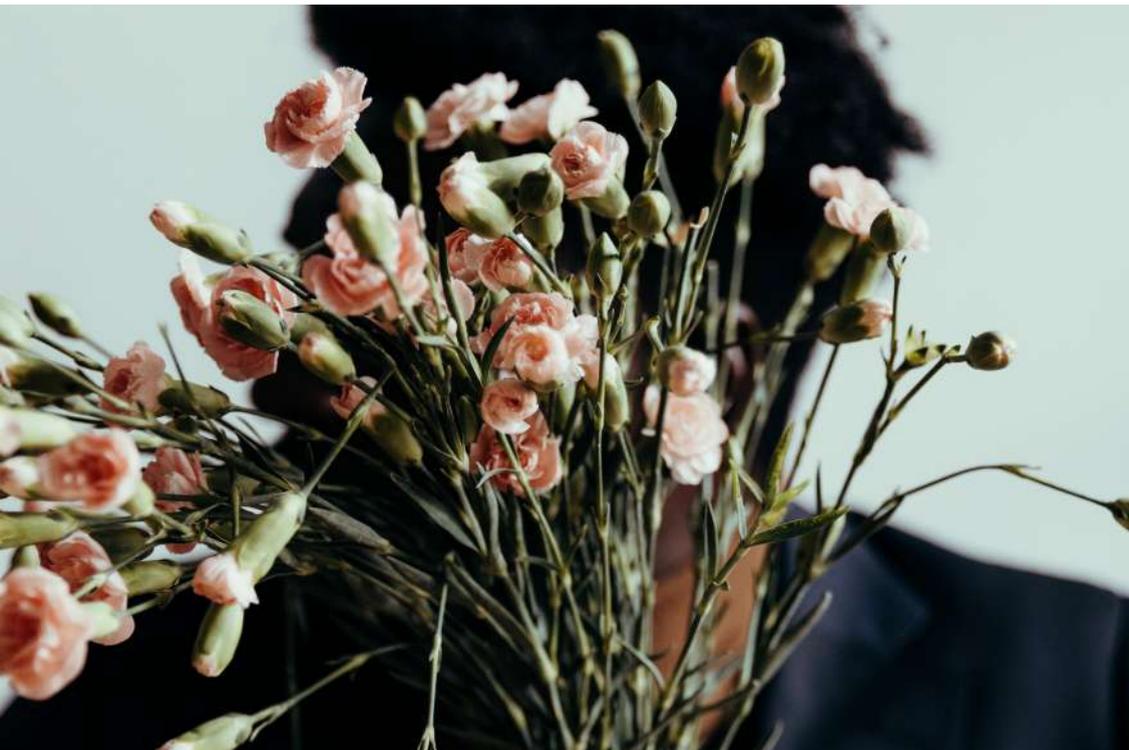
Die TaxonomieVO richtet sich nicht nur an die Finanzmarktteilnehmer, sondern auch an die **Mitgliedstaaten**: Diese sind verpflichtet, die in der Verordnung niedergelegte Taxonomie anzuwenden, wenn sie Anforderungen in Bezug auf als „ökologisch nachhaltig“ bezeichnete Finanzprodukte festlegen.²⁵ Hierbei geht es um Mindeststandards, Siegel oder vergleichbare Kennzeichnungen für „grüne“ Finanzprodukte. Weil mit der Zunahme nationalstaatlicher Standards für derartige Finanzprodukte zu rechnen sei, befürchtet die EU-Kommission eine Zersplitterung in verschiedene nationale Nachhaltigkeitskonzepte. Dieser Entwicklung soll durch eine einheitliche europäische Nachhaltigkeitstaxonomie vorgebeugt werden.²⁶

13 Ziel der **SFDR** ist es demgegenüber, **Informationsasymmetrien** in den Beziehungen zwischen Anlegern und Finanzmarktteilnehmern im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken und -kriterien abzubauen.²⁷

Fokus Anwendungsbereich: Finanzmarktteilnehmer – Finanzberater – Finanzprodukte

14 Die TaxonomieVO ist anwendbar auf alle Finanzmarktteilnehmer, unabhängig davon, ob sie ökologisch nachhaltige Finanzprodukte anbieten oder nicht.²⁸ Die TaxonomieVO verweist für den Begriff des „Finanzmarktteilnehmers“ auf die entsprechende Definition in der SFDR.²⁹ Danach sind Finanzmarktteilnehmer u.a. Kreditinstitute, die Finanzportfolioverwaltung anbieten.³⁰ Das Europäische Parlament (EP) wollte hingegen den Begriff des Finanzmarktteilnehmers in der TaxonomieVO generell auf alle CRR-Kreditinstitute ausdehnen – unabhängig davon, ob sie Finanzportfolioverwaltung erbringen oder nicht.³¹ Das EP konnte sich damit letztendlich aber nicht durchsetzen.

- 15 Die **SFDR** richtet sich ebenfalls an Finanzmarktteilnehmer sowie an Finanzberater. „**Finanzberater**“ sind
- Versicherungsvermittler, die Versicherungsberatung für IBIP (Insurance Based Investment Products) erbringen,
 - Versicherungsunternehmen, die Versicherungsberatung für IBIP erbringen,
 - Kreditinstitute/Wertpapierfirmen, die Anlageberatung anbieten,
 - AIFM/OGAW-Verwaltungsgesellschaften, die Anlageberatung anbieten.
- 16 (Mindest-)Voraussetzung dafür, dass eine Anlage als „nachhaltige Investition“ vermarktet werden kann, ist ihre Qualifizierung als „**Finanzprodukt**“. Denn die TaxonomieVO sieht Nachhaltigkeitskriterien für Finanzprodukte und Unternehmensanleihen vor.³² Für die Definition des „Finanzproduktes“ verweist die TaxonomieVO auf den entsprechenden Begriff in der SFDR. Danach ist ein Finanzprodukt:
- ein Portfolio, das Gegenstand einer Finanzportfolioverwaltung ist,
 - ein AIF,
 - ein IBIP,
 - ein Altersvorsorgeprodukt / Altersversorgungssystem,
 - ein OGAW,
 - ein europaweites privates Altersvorsorgeprodukt (PEPP).
- 17 Nicht erfasst vom Begriff des Finanzproduktes sind nach der SFDR demnach Schuldtitel, wie z.B. Unternehmensanleihen (corporate bonds) oder verbriefte Derivate (Zertifikate).
- 18 Demgegenüber hatte das **EP** vorgeschlagen, den Begriff des Finanzproduktes in der TaxonomieVO auf sämtliche Emissionen, die einer Prospektspflicht nach Maßgabe der Prospekttrichtlinie (2003/71/EG) und der EU-Prospektverordnung (VO 2017/1129) unterliegen, auszudehnen.³³ Auch prospektpflichtige Optionsscheine und Zertifikate wären von dieser Definition des „Finanzproduktes“ umfasst gewesen. Auch mit dieser Position konnte sich das EP jedoch nicht durchsetzen.



NACHHALTIGE INVESTITION UND NACHHALTIGE WIRT- SCHAFTSTÄTIGKEIT

2.1.2 Nachhaltige Investition und nachhaltige Wirtschaftstätigkeit

19 Zentrale Begriffe der Nachhaltigkeitstaxonomie sind

- die ökologisch nachhaltige Investition und
- die ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeit.

20 Die **TaxonomieVO** beschränkt sich auf die „Bestimmung der ökologischen Nachhaltigkeit einer Wirtschaftstätigkeit“. ³⁴ Sie soll jedoch ggf. zu einem späteren Zeitpunkt um eine Taxonomie für die sozialen Nachhaltigkeitsziele erweitert werden. ³⁵

21 Eine Investition ist dann ökologisch nachhaltig, wenn mit ihr eine oder mehrere Wirtschaftstätigkeiten finanziert werden, die gemäß der TaxonomieVO als ökologisch nachhaltig gelten. ³⁶

22 Um als ökologisch nachhaltig zu gelten, muss zunächst eine **Wirtschaftstätigkeit wesentlich** zur Verwirklichung eines der nachfolgenden Umweltziele **beitragen**. ³⁷

1. Klimaschutz,
2. die Anpassung an den Klimawandel,
3. eine nachhaltige Nutzung und der Schutz von Wasser- und Meeresressourcen,
4. der Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling,
5. die Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung sowie
6. der Schutz gesunder Ökosysteme.

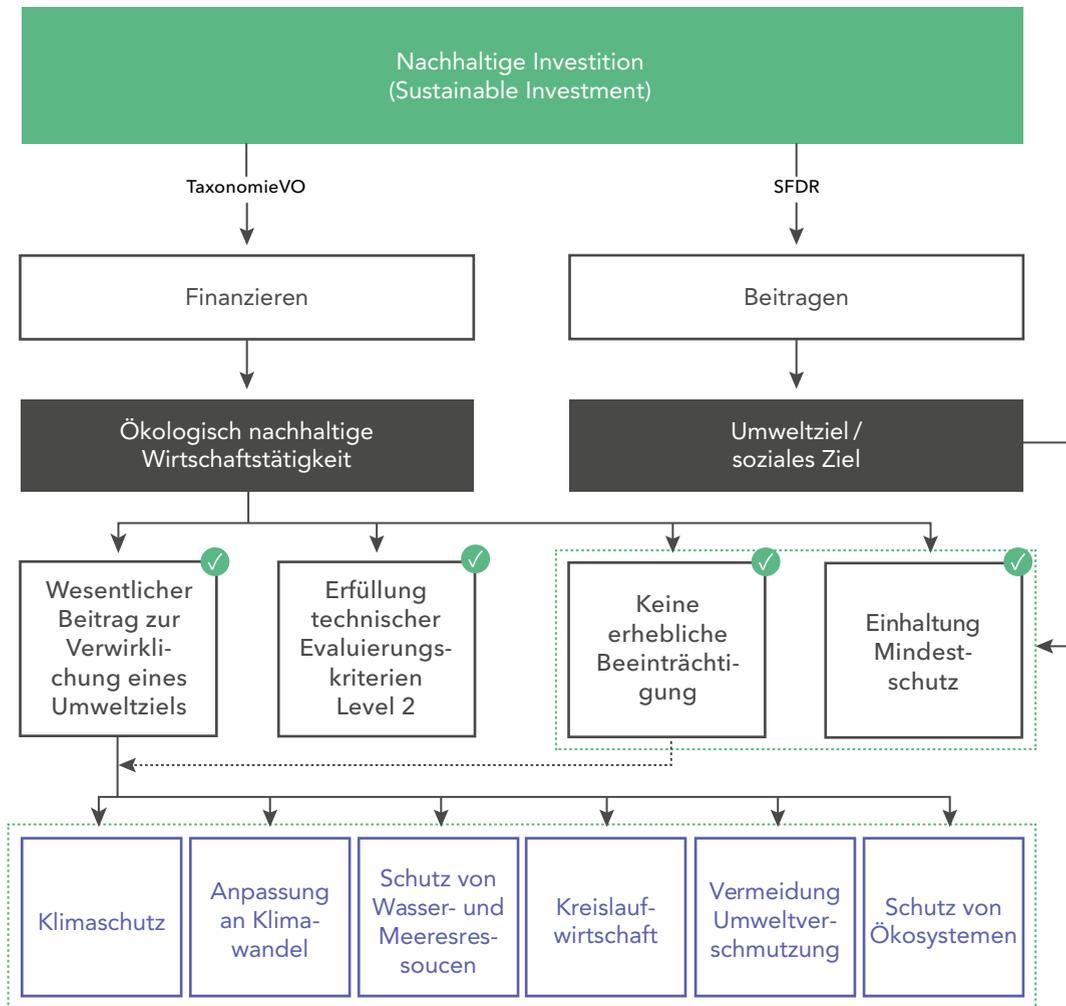
23 Die Wirtschaftstätigkeit darf die vorgenannten Ziele zudem **nicht erheblich beeinträchtigen**. ³⁸ Schließlich muss die wirtschaftliche Tätigkeit unter Einhaltung eines **Mindestschutzes** von Menschen- und Arbeitsrechten ausgeübt werden. ³⁹

- 24 Was unter einem „wesentlichen Beitrag“ zu verstehen ist, spezifiziert die TaxonomieVO für jedes Umweltziel einzeln.⁴⁰ Dabei können unterschiedliche Arten von Beiträgen geleistet werden. Einen wesentlichen Beitrag leisten zunächst die Wirtschaftstätigkeiten, die mit dem jeweiligen Umweltziel vollständig übereinstimmen, also z.B. CO₂-freie Energieerzeugung.⁴¹ Daneben können auch die Wirtschaftstätigkeiten einen wesentlichen Beitrag leisten, die unmittelbar anderen Tätigkeiten ermöglichen, einen wesentlichen Beitrag zu den Umweltzielen zu leisten (sog. ermöglichende Tätigkeiten).⁴² Für den Klimaschutz gibt es zudem noch eine dritte Kategorie, die sog. Übergangstechnologie.⁴³ Dabei handelt es sich um Wirtschaftstätigkeiten, zu denen es gegenwärtig noch keine technologische und wirtschaftliche CO₂-arme Alternative gibt und die den Übergang zu einer klimaneutralen Wirtschaft unterstützen. Es können somit auch Wirtschaftstätigkeiten einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz leisten, wenn sie zumindest im Vergleich zu den übrigen Wirtschaftstätigkeiten in diesem Sektor einen besonders niedrigen CO₂-Ausstoß aufweisen.
- 25 Eine weitere Voraussetzung für die Anerkennung einer Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig ist, dass durch sie kein anderes Umweltziel erheblich beeinträchtigt wird. Eine ökologisch nachhaltige Tätigkeit muss somit zwar nicht zu jedem Umweltziel einen Beitrag leisten, sie darf aber auch nicht das Erreichen der anderen Umweltziele wesentlich erschweren. Dafür werden zunächst allgemein die Grenzen definiert, die im Hinblick auf die jeweils anderen Umweltziele zu beachten sind.⁴⁴
- 26 Die EU-Kommission hat auf Grundlage der Empfehlungen der Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) den Entwurf einer delegierten Verordnung mit mehr als 480 Seiten umfassenden Anhängen vorgelegt, der die **auf Stufe 2 zu implementierende Taxonomie-Methodik** für Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel enthält.⁴⁵ Sie deckt 70 Wirtschaftstätigkeiten von etwa 40 % der börsennotierten Unternehmen in Sektoren ab, auf die knapp 80 % der direkten Treibhausgasemissionen in Europa entfallen.⁴⁶ Sie legt zunächst für ausgewählte Sektoren (Forstwirtschaft; Umweltschutz und Renaturierung; produzierendes Gewerbe; Energieerzeugung; Wasser, Abwasser & Abfall; Verkehr; Immobilien; Information & Kommunikation sowie Forschung & Entwicklung) die technischen Evaluierungskriterien für einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz bzw. zur Anpassung an den Klimawandel und zur Vermeidung einer signifikanten Beeinträchtigung der anderen Umweltziele fest. Diese Anhänge enthalten somit eine Art Check-Liste, anhand deren sich bestimmen lässt, ob und wann eine dieser Wirtschaftstätigkeiten als ökologisch nachhaltig angesehen werden kann.

- 27 Ferner ist bei ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten ein Mindestschutz für international anerkannte Menschen- und Arbeitsschutzrechte zu beachten.⁴⁷ Es ist durch geeignete Verfahren sicherzustellen, dass internationale Abkommen wie die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen und die UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte, einschließlich der internationalen Arbeitsschutzabkommen, befolgt werden. Für die ökologische Nachhaltigkeit sind auf Unternehmensebene somit Compliance-Verfahren zu etablieren, die die Einhaltung dieser Mindeststandards in den Blick nehmen.
- 28 Anhand der durch die Taxonomie getroffenen Festlegung, ob eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig gilt, ist sodann zu bestimmen, inwieweit eine **ökologisch nachhaltige Investition** vorliegt.⁴⁸
- 29 Die **SFDR** wählt hingegen einen etwas anderen Ansatz. Art. 2 Nr. 17 SFDR enthält für Umweltziele (Variante 1) eine nicht abschließende Aufzählung von Schlüsselindikatoren, an denen der Beitrag der Investition zum Umweltziel gemessen werden kann, ohne allerdings eine eigene Definition von Umweltzielen vorzugeben. Für soziale Ziele (Variante 2) erfolgt ebenfalls eine nicht abschließende Aufzählung. Solche Schlüsselindikatoren fehlen demgegenüber in der TaxonomieVO. Auch die weiteren Voraussetzungen ähneln sich zwar. So dürfen auch nach der SFDR die Investitionen keines dieser Ziele erheblich beeinträchtigen ("do no significant harm" - DNSH). Ferner müssen die Unternehmen, in die investiert wird, Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung anwenden, insbesondere bei soliden Managementstrukturen, den Beziehungen zu den Arbeitnehmern, der Vergütung von Mitarbeitern sowie der Einhaltung der Steuervorschriften. Jedoch werden auch hier zum Teil andere Begrifflichkeiten verwendet, so dass ein vollständiger Gleichlauf nicht sichergestellt ist.
- 30 Auch die europäischen Aufsichtsbehörden kritisieren deswegen, dass die (ökologisch) nachhaltige Investition i.S.d. TaxonomieVO nicht notwendig deckungsgleich mit der (ökologisch) nachhaltigen Investition i.S.d. SFDR ist, da die Definition der nachhaltigen Investition in Art. 2 Nr. 17 SFDR keinen unmittelbaren Bezug zur TaxonomieVO herstellt. Soweit möglich, soll diese potentielle Diskrepanz durch die regulatorischen technischen Standards der europäischen Aufsichtsbehörden reduziert werden.⁴⁹

31

Die unterschiedliche Begrifflichkeit von TaxonomieVO und SFDR soll in der nachfolgenden Übersicht veranschaulicht werden:



NORMEN UND KENNZEICHEN: GREEN BONDS UND EU-ECOLABEL

2.1.3 Normen und Kennzeichen: Green Bonds und EU-Ecolabel

Green Bonds

32

Aufbauend auf der Taxonomie sieht der Aktionsplan die Schaffung von einheitlichen EU-Normen und Kennzeichen für nachhaltige Finanzprodukte vor.⁵⁰ Als Prototyp soll ein europaweiter Standard für sog. „grüne Anleihen“ (Green Bonds) dienen.⁵¹ Zu diesem Zweck hat die TEG im Juni 2019 einen Bericht für einen „EU Green Bond Standard“ („EU-GBS“) vorgelegt.⁵² Der Bericht enthält insgesamt zehn Empfehlungen und Schlussfolgerungen, über deren Umsetzung die EU-Kommission zu entscheiden haben wird. Die TEG schlägt vor, dass die EU-Kommission einen europaweiten Green Bond Standard (GBS) verabschiedet, dessen Anwendung freiwillig sein soll. Der GBS soll folgende Hauptelemente umfassen:⁵³

- Der Emittent hat ein Green Bond **Framework**⁵⁴ (GBF) zu definieren, in dem er die Freiwilligkeit seiner Compliance mit dem GBS bestätigt und Einzelheiten zu allen wesentlichen Aspekten der vorgeschlagenen Ertragsverwendung, seiner Green Bond-Strategie und seiner Prozesse bei der Emission darlegt.
- Der Emittent hat sich einer **periodischen Berichterstattung** über die Verwendung von Erträgen (Allokationsbericht) und Umweltauswirkungen (Wirkungsbericht) zu unterwerfen.
- Der Emittent hat einen **externen Gutachter** (Verifier) zu bestimmen, der die Einhaltung des GBS überprüft. Voraussichtlich wird ESMA damit beauftragt werden, ein „**Akkreditierungsregime**“ für solche Gutachter festzulegen und zu unterhalten. Zunächst wird es jedoch in Zusammenarbeit mit der EU-Kommission für eine Übergangszeit von bis zu drei Jahren voraussichtlich einen freiwilligen Registrierungsprozess für externe Gutachter geben.⁵⁵

33 Die TEG hat am 9. März 2020 einen „Usability Guide EU Green Bond Standard“ veröffentlicht. Er enthält neben Empfehlungen, wie der GBS angewendet werden kann, in einem Annex den Entwurf eines GBS.⁵⁶ Eine der wichtigsten Neuerungen dieses Annexes ist die weitere Definition der Mindestschutzmaßnahmen, die eingehalten werden müssen, damit ein Produkt als nachhaltig gelten kann.⁵⁷ ESMA hat bereits ihre Bereitschaft erklärt, auf Wunsch das Aufsichtsmandat zu übernehmen.⁵⁸ Im Anschluss an diesen Bericht hat die EU-Kommission eine Konsultation zu einer Roadmap mit dem Titel „Ecofriendly investment - EU standard for „green bonds““ initiiert.⁵⁹ Eine weitere Konsultation zum Thema GBS baut auf dem europäischen Green-Deal-Investitionsplan auf, der darauf abzielt, im nächsten Jahrzehnt mindestens 1 Billion Euro für nachhaltige Investitionen zu mobilisieren (siehe hierzu oben 1.). Als Teil des europäischen Green-Deal-Investitionsplans verpflichtete sich die EU-Kommission zur Entwicklung einer erneuerten nachhaltigen Finanzstrategie, die ebenfalls auf grüne Anleihen als Mittel der Finanzierung nachhaltigen Wachstums setzen wird. In diesem Kontext ist diese weitere Konsultation der EU-Kommission zum Thema GBS zu sehen.⁶⁰ Mit einer endgültigen Verabschiedung des GBS ist für das 2. Quartal 2021 zu rechnen.⁶¹

34 Nicht zuletzt plant die EU selbst die Emission von Green Bonds. So sollen 30 % des 750 Mrd. Euro umfassenden Corona-Wiederaufbaufonds über grüne Anleihen eingenommen werden. In diesem Umfang sollen Finanzmittel des Fonds in Projekte des Umwelt- und Klimaschutzes fließen.⁶²

Ecolabel

35 Neben grünen Anleihen sollen auch andere Finanzprodukte ein spezifisches Nachhaltigkeitskennzeichen erwerben können. Dazu soll im Rahmen des bereits bestehenden freiwilligen Kennzeichnungssystems nach der Verordnung (EG) Nr. 66/2010 („EcolabelVO“) ein EU-Ecolabel für bestimmte Finanzprodukte vergeben werden. Mit dem Ecolabel können Verbraucher verlässlich über die Umweltauswirkungen des gekennzeichneten Produktes informiert werden.

36 Das Joint Research Centre (JRC) hat im März 2021 einen aktualisierten Bericht vorgelegt, der Kriterien für die Verwendung eines EU-Ecolabels für Retail-Finanzprodukte und eine Entscheidungsvorlage zur Etablierung von Ecolabel-Kriterien für Retail-Finanzprodukte durch die EU-Kommission enthält.⁶³ Der JRC-Report sieht vor, zwei Arten von Finanzdienstleistungen – und damit mittelbar: zwei Arten von Finanzprodukten – in den Anwendungsbereich des EU-Ecolabels einzubeziehen⁶⁴: (1) Die Verwaltung von unter die PRIIP-VO fallenden Investmentfonds für Kleinanleger sowie fondsgebundene Lebensversicherungen, und (2) die Verwaltung eines Festgeld- oder Spareinlagenprodukts⁶⁵, bei dem mit dem eingeleg-

ten Geld Projekte und Tätigkeiten finanziert werden, die (neben Zinsen) auch Umweltvorteile erzielen.⁶⁶ Speziell für letztere Produktgruppe werden in dem JRC-Bericht Kriterien entwickelt, die eine Bank oder Sparkasse einhalten muss, wenn sie das Ecolabel für ein Sparprodukt verwenden möchte:

1. Investitionen in grüne Wirtschaftsaktivitäten⁶⁷

Mindestens 70 % der Einlagen sollen in grüne Kredite oder grüne Anleihen investiert werden. Der Antragsteller muss jährlich über den Stand der Umsetzung der finanzierten Projekte berichten. Die als Einlagen gehaltenen und als Darlehen ausgereichten Gelder sind innerhalb der Konten des Kreditinstituts streng voneinander zu trennen bzw. nachverfolgbar zu halten, um eine Verwendung für andere Zwecke zu beschränken und eine Rückverfolgbarkeit der eingelegten Gelder der einzelnen Privatkunden sowie ihres Beitrags zum Gesamtwert der gewährten grünen Kredite zu ermöglichen.

2. Ausschlüsse aufgrund von Umweltaspekten⁶⁸

Die Einlagen dürfen nicht als Kredite an Unternehmen ausgereicht oder zur Projektfinanzierung verwendet werden, sofern das Unternehmen mehr als 5 % seines Umsatzes aus einer Geschäftstätigkeit generiert, die aufgrund von negativen Umweltauswirkungen ausgeschlossen ist.

3. Ausschlüsse aufgrund von sozialen und Governance-Aspekten⁶⁹

Ferner dürfen die Einlagen nicht für Kredite an Unternehmen ausgereicht werden, die unter die Ausschlüsse aufgrund von sozialen und sog. Governance-Aspekten fallen. Hierzu zählt z.B. der Schutz der internationalen Menschenrechte, das Verbot der Zwangs- und Kinderarbeit, der Schutz von Minderheiten und indigenen Gemeinschaften sowie die Einhaltung lokaler Vorschriften gegen Korruption, Bestechung und Erpressung. Ferner fallen Tabak- und Waffenproduktion unter das Ausschlusskriterium.

4. Information für Kleinanleger⁷⁰

In den Kleinanlegern jährlich zur Verfügung zu stellenden Informationen muss u.a. eine detaillierte Auflistung der Projekte und grünen Wirtschaftsaktivitäten, für die Kredite ausgereicht wurden, einschließlich ihres Umsetzungsstandes enthalten sein.

5. Information, die auf bzw. über dem Ecolabel erscheint⁷¹

Die Verwendung des EU-Umweltzeichens hat nach den Anweisungen der Leitlinien zum EU-Umweltzeichen zu erfolgen.

2.2 WELCHEN TRANSPARENZ- PFLICHTEN UNTERLIEGEN EMITTENTEN UND INTERMEDIÄRE?

37

Aus Sicht der EU-Kommission spielt Transparenz eine zentrale Rolle bei der Durchsetzung von Nachhaltigkeitsfaktoren im Finanzsektor.⁷² Die SFDR sieht deshalb umfangreiche Transparenzpflichten für Emittenten und Intermediäre vor, die auch an den Vorgaben der TaxonomieVO ausgerichtet sind.



2.2.1 SFDR

38 Die SFDR enthält zahlreiche Transparenzvorschriften, die sich überwiegend sowohl an Finanzmarktteilnehmer als auch an Finanzberater, teilweise aber nur an die Finanzmarktteilnehmer richten. Diese Transparenzpflichten sind produktbezogen (siehe zur inhaltlichen Konkretisierung durch die TaxonomieVO oben 2.2.1) oder unternehmensbezogen.

Art. 8 und Art. 9-Produkte

39 Die SFDR differenziert danach, ob ein Finanzprodukt lediglich nachhaltige Merkmale aufweist bzw. fördert (Art. 8 SFDR) oder ob mit dem Produkt eine nachhaltige Investition angestrebt wird (Art. 9 SFDR).

40 Im letzteren Falle, also bei einem „**Art. 9-Produkt**“ (*deep green*), muss der Finanzmarktteilnehmer den vorvertraglichen Produktinformationen Angaben darüber beifügen, wie das angestrebte Ziel einer nachhaltigen Investition zu erreichen ist (Art. 9 Abs. 1 und 2 i.V.m. Art. 6 Abs. 1 und 3 SFDR). Die Verschränkung mit der Taxonomie erfolgt in der Weise, dass in diesen Informationen eine Beschreibung aufzunehmen ist, wie und in welchem Umfang die dem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen solche in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten gemäß Art. 3 TaxonomieVO sind. In dieser Beschreibung ist der Anteil der Investitionen in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten, die für das Finanzprodukt ausgewählt wurden, einschließlich Einzelheiten zu den Anteilen von sog. ermöglichenden Tätigkeiten (*enabling activities*) und von Übergangstätigkeiten (*transition activities*), als Prozentsatz aller für das Finanzprodukt ausgewählten Investitionen anzugeben.⁷³ Dies bedeutet: Aus den vorvertraglichen Informationen zu einem Art. 9-Produkt muss sich ergeben, inwieweit die mit dem Produkt angestrebten nachhaltigen Investitionen taxonomiekonform sind.

41 Ein „**Art. 8-Produkt**“ (*light green*) zeichnet sich durch die Förderung (engl. *promotion*) ökologischer oder sozialer Merkmale aus. Es handelt sich um einen Auffangtatbestand, der solche Produkte erfassen soll, die nicht speziell auf nachhaltige Investitionen ausgerichtet sind, aber laut Anbieter Nachhaltigkeitsaspekte auf sonstige Weise bei der Investitionsentscheidung berücksichtigen. Da ein Art. 8-Produkt keine (direkte oder indirekte) Investition in eine nachhaltige Wirtschaftstätigkeit voraussetzt, ist der Anbieter vergleichsweise frei darin, wie er ökologische oder soziale Merkmale berücksichtigt. Er kann sich zu diesem Zweck insbesondere einer anerkannten Anlagestrategie bedienen, wie etwa einem Best in Class-Ansatz oder der Festlegung von Mindestausschlüssen (z.B. in „braune“ Wirtschaftstätigkeiten).

Informationsmedien: Vorvertragliche Informationen/Website/ Periodische Berichte

- 42 Informationen über die Produkteigenschaften, den Umgang mit nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren und Nachhaltigkeitsindikatoren, an denen die „Nachhaltigkeits-Performance“ des jeweiligen Finanzprodukts zu messen ist, haben Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater über drei verschiedene Informationsträger bereitzustellen:
- vorvertragliche Informationen in einem Informationsdokument, das nach dem für das Finanzprodukt einschlägigen Spezialgesetz vorgesehen ist (Art. 6 Abs. 3 SFDR). Für einen OGAW ist dies z.B. der Verkaufsprospekt, für die individuelle Vermögensverwaltung das Informationsdokument nach § 63 Abs. 7 WpHG (= Art. 24 Abs. 2 MiFID II);
 - Internetseite des Finanzmarktteilnehmers/Finanzberaters (Art. 10 SFDR);
 - periodische Berichte (Art. 11 SFDR).

Konkretisierung durch Disclosure-RTS

- 43 Die drei europäischen Aufsichtsbehörden (EBA, EIOPA und ESMA - ESAs) haben am 2. Februar 2021 ihren Final Report für einen Disclosure-RTS zu den ESG-Offenlegungsstandards auf Level 2 der SFDR veröffentlicht.⁷⁴

- 44 Der Disclosure-RTS konkretisiert die Offenlegungspflichten nach der SFDR zu folgenden **unternehmensbezogenen** Aspekten:

- Informationen über die Einhaltung des Grundsatzes "Do not significant harm" (DNSH) (Art. 2 Abs. 17 SFDR), die eine Schnittmenge mit den - ebenfalls offenzulegenden - Indikatoren für nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren bilden (material adverse impact statement) (Art. 4 Abs. 1-5 SFDR) (Art. 4 ff. Disclosure-RTS).

Die ESAs möchten damit die DNSH-Kriterien aus der Taxonomie ergänzen, insbesondere um soziale und Governance-Aspekte.

- Erklärung auf der Website in Bezug auf die nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren in Bezug auf das Klima und andere umweltbezogene Auswirkungen (Art. 4 Abs. 6 SFDR) und nachteilige Auswirkungen im Bereich der Sozial- und Arbeitnehmerangelegenheiten, der Achtung der Menschenrechte, der Korruptionsbekämpfung und der Bekämpfung der Bestechung (Art. 4 Abs. 7 SFDR) (sog. **Nachhaltigkeits-Policy**).

45 Ferner konkretisiert der Disclosure-RTS die **produktbezogenen** Transparenzpflichten der SFDR. Der Disclosure-RTS legt den Schwerpunkt der Produkttransparenz auf die Beschreibung der ESG-Eigenschaften der Produkte, also bei einem Produkt nach Art. 9 SFDR das nachhaltige Investitionsziel und bei einem Produkt nach Art. 8 SFDR die geförderten sozialen oder ökologischen Merkmale. Dabei hat der Finanzmarktteilnehmer in den **vorvertraglichen Informationen** zu erläutern, wie die jeweiligen ESG-Zielsetzungen erreicht werden sollen und welche Anlagestrategie dafür eingesetzt wird (Art. 13 ff. Disclosure-RTS). Auf seiner **Internetseite** hat der Finanzmarktteilnehmer detaillierte Angaben zu der angewandten Methodik, der Datengrundlage und den Überwachungskriterien offenzulegen (Art. 32 ff. Disclosure-RTS). Bei den **periodischen Berichten** liegt der Fokus auf der Auswertung, inwiefern die ökologischen oder sozialen Merkmale oder nachhaltigen Investitionsziele des Produkts erreicht wurden (attainment) (Art. 58 ff. Disclosure-RTS).

2.2.2 TaxonomieVO

46 Die TaxonomieVO enthält keine eigenständigen Transparenzpflichten für Finanzmarktteilnehmer. Stattdessen werden Vorgaben dafür gemacht, mit welchen Inhalten nach der SFDR bestehende produktbezogene Transparenzpflichten auszufüllen sind.⁷⁵ Die SFDR wird entsprechend durch die TaxonomieVO ergänzt.⁷⁶ Eine Überschneidung verschiedener Transparenzpflichten lässt sich dadurch rechtstechnisch vermeiden. Das ändert jedoch nichts an der Herausforderung für Finanzmarktteilnehmer, präzise offenzulegen, in welchem Umfang die von ihnen emittierten Finanzprodukte die Taxonomie-Kriterien zur Bestimmung der ökologischen Nachhaltigkeit erfüllen.

47 Die ESAs haben am 15. März 2021 ein gemeinsames Konsultationspapier zur Konkretisierung taxonomiebezogener Offenlegungspflichten veröffentlicht (Taxonomy related Disclosure RTS).⁷⁷ Die Disclosure-RTS sollen durch weitere Vorschriften zu den taxonomiebezogenen Offenlegungspflichten ergänzt werden, so dass am Ende eine „Single Rulebook“ für die Transparenzpflichten für nachhaltige Produkte entsteht.

48 Die taxonomiebezogenen Teile des Disclosure RTS sehen spezielle Transparenzanforderungen für diejenigen Produkte vor, die ökologisch nachhaltige Investitionen i.S.d. Taxonomie vornehmen. Die Art. 9-Produkte („deep green“), die in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten investieren (= Art. 5 TaxonomieVO-Produkte), und Art. 8-Produkte („light green“), die in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten investieren (= Art. 6 TaxonomieVO-Produkte), müssen zusätzlich zu den oben (Ziff. 2.2.1) beschriebenen Informationen auch den Anteil der Investitionen in taxonomiekonforme Tätigkeiten mittels eines Kreisdiagramms angeben. Als taxonomiekonforme Investitionen sollen Green Bonds nach dem EU Green

Bonds Standard, andere Green Bonds im Umfang ihres taxonomiekonformen Anteils sowie Schuldtitel und Aktien von Unternehmen entsprechend ihrem Anteil von taxonomiekonformen Wirtschaftstätigkeiten gelten. Diese taxonomiekonformen Investitionen werden ins Verhältnis zu den gesamten Investitionen des Finanzprodukts gesetzt.

Beispiel: Ein Fonds mit 200 Mio. Euro Assets under Management investiert

1. 100 Mio. Euro in Aktien und Anleihen von Unternehmen, deren Wirtschaftstätigkeiten zu jeweils 10 % taxonomiekonform und damit „grün“ sind (gewichtete taxonomiekonforme Investitionen = 10 Mio. Euro),
2. 10 Mio. Euro in Green Bonds nach dem EU Green Bond Standard (taxonomiekonforme Investitionen = 10 Mio. Euro),
3. 20 Mio. Euro in Green Bonds, die zu 50 % taxonomiekonforme Tätigkeiten finanzieren (gewichtete taxonomiekonforme Investitionen = 10 Mio. Euro), sowie
4. 70 Mio. Euro in Unternehmen ohne taxonomiekonforme Wirtschaftstätigkeit.

49

Damit ist für diesen Fonds ein Taxonomiegrad von 15 % (30 Mio. Euro taxonomiekonforme Investitionen im Verhältnis zu 200 Mio. Euro Gesamtinvestitionen).

2.2.3

Übersicht

50

Nähere Einzelheiten ergeben sich aus der nachfolgenden Übersicht:

Finanzmarktteilnehmer & Finanzberater	Finanzmarktteilnehmer	Medium
Strategie zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungen und Produktberatung		Website (Art. 3 SFDR) / vorvertragliche Informationen (Art. 6 I lit. a SFDR)
Berücksichtigung nachteiliger Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (a) Zusammenfassung (b) Beschreibung Auswirkungen (c) Maßnahmen zur Ermittlung und Priorisierung (d) Maßnahmen zur Bewältigung (e) Shareholder-Engagement (f) Einhaltung internationaler Standards		Website (Art. 4 SFDR und Art. 4 ff. Disclosure-RTS)
Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken bei der Vergütungspolitik		Website (Art. 5 SFDR)
Auswirkung von Nachhaltigkeitsrisiken auf die Produktrendite		Vorvertragliche Informationen (Art. 6 I lit. b SFDR)
	Berücksichtigung nachteiliger Nachhaltigkeitswirkungen auf Ebene des Finanzprodukts	Vorvertragliche Informationen (Art. 7 SFDR)
	Förderung ökologischer oder sozialer Merkmale durch das Finanzprodukt, ggf. Index als Referenzwert	Vorvertragliche Informationen / Website / regelmäßige Berichte
	Produkt mit ökologischen/sozialen Merkmalen (Art. 8 SFDR und Art. 13 ff. Disclosure-RTS):	

Finanzmarktteilnehmer & Finanzberater	Finanzmarktteilnehmer	Medium
	<p>(a) Einleitende Erklärung: (b) Ob nachhaltige Investitionen geplant sind (c) Hinweis: Förderung ökologischer oder soziale Merkmale, ohne dass nachhaltige Investition angestrebt wird (d) Ob ein Index als Referenz-Benchmark gewählt wird</p> <p>Zusätzlich: (a) Welche ökologischen oder sozialen Merkmale werden vom Finanzprodukt gefördert? (b) Welche Investmentstrategie verfolgt das Finanzprodukt? (c) Welche Asset Allokation ist geplant?</p> <p>Bei einem Finanzprodukt, das nachhaltige Investitionen beinhaltet, zusätzlich: (cc) Zu welchen Umweltzielen tragen die nachhaltigen Investitionen bei und wie vermeiden sie deren erhebliche Beeinträchtigungen?</p> <p>(d) Werden wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen berücksichtigt? (e) Kann man detailliertere Angaben online finden? ggf. Angaben zu Referenzwert-Index</p>	Vorvertragliche Informationen
	<p>zusätzlich: (a) Zusammenfassung (a) Monitoring (b) Methoden (b) Datenquellen und Prozesse (c) Asset Due Diligence (d) Shareholder-Engagement als Teil der Anlagestrategie (e) Limitierung von Methoden und Daten (f) ggf. Nennung des Referenzwert-Indexes</p>	Website

Finanzmarktteilnehmer & Finanzberater	Finanzmarktteilnehmer	Medium
	<p>(a) Erreichen der ökologischen oder sozialen Merkmale (bei Finanzprodukten nach Art. 6 Taxonomie-VO einschließlich der Nennung der Umweltziele nach Art. 9 Taxonomie-VO, zu denen die nachhaltige Investition beigetragen hat)</p> <p>(b) Top-Investitionen</p> <p>(c) Anteil der nachhaltigkeitsbezogenen Investitionen</p> <p>(d) Maßnahmen zur Erreichung ökologischer oder sozialer Merkmale</p>	<p>Regelmäßige Berichte</p>
	<p>Nachhaltiges Investitionsziel oder CO₂-Reduktionsziel, ggf. Index als Referenzwert</p>	<p>Vorvertragliche Informationen / Website / regelmäßige Berichte</p>
	<p>Produkt mit nachhaltigem Investitionsziel: (Art. 9 SFDR und Art. 20 ff. Disclosure-RTS):</p>	
	<p>(a) nachhaltiges Anlageziel (bei Finanzprodukten nach Art. 5 Taxonomie-VO einschließlich der Nennung der Umweltziele nach Art. 9 Taxonomie-VO, zu denen die nachhaltige Investition beiträgt)</p> <p>(b) Welche Investmentstrategie verfolgt das Finanzprodukt?</p> <p>(c) Welche Asset Allokation ist geplant?</p> <p>(cc) Zu welchen Zielen tragen die nachhaltigen Investitionen bei und wie wird der DNSH-Grundsatz eingehalten?</p> <p>(d) Werden wichtigste nachteilige Nachhaltigkeitsauswirkungen berücksichtigt?</p> <p>(e) ggf. Vereinbarkeit des Referenzwert-Indexes mit dem nachhaltigen Anlageziel</p> <p>(f) wenn das Nachhaltigkeitsziel in einer CO₂-Reduktion besteht: Verwendung eines Referenzwertes i.S.d. BenchmarkVO (EU CTB/EU PAB) oder Compliance mit der Methodik</p> <p>(g) Kann man detailliertere Angaben online finden?</p>	<p>Vorvertragliche Informationen</p>

Finanzmarktteilnehmer & Finanzberater	Finanzmarktteilnehmer	Medium
	<p>zusätzlich:</p> <ul style="list-style-type: none"> (a) Zusammenfassung (a) Monitoring (b) Methoden (b) Datenquellen und Prozesse (c) Asset Due Diligence (d) Shareholder-Engagement als Teil der Anlagestrategie (e) Limitierung von Methoden und Daten (f) ggf. Nennung des Referenzwert-Indexes 	Website
	<ul style="list-style-type: none"> (a) Erreichen des nachhaltigen Anlageziels (bei Finanzprodukten nach Art. 5 Taxonomie-VO einschließlich der Nennung der Umweltziele nach Art. 9 Taxonomie-VO, zu denen die nachhaltige Investition beigetragen hat) (b) Top-Investitionen (c) Anteil der nachhaltigkeitsbezogenen Investitionen (d) Maßnahmen zur Erreichung ökologischer oder sozialer Merkmale (e) ggf. Angaben zur Nachhaltigkeitsperformance des Referenzwert-Indexes (f) ggf. Beitrag zur CO2-Reduktion 	Regelmäßige Berichte

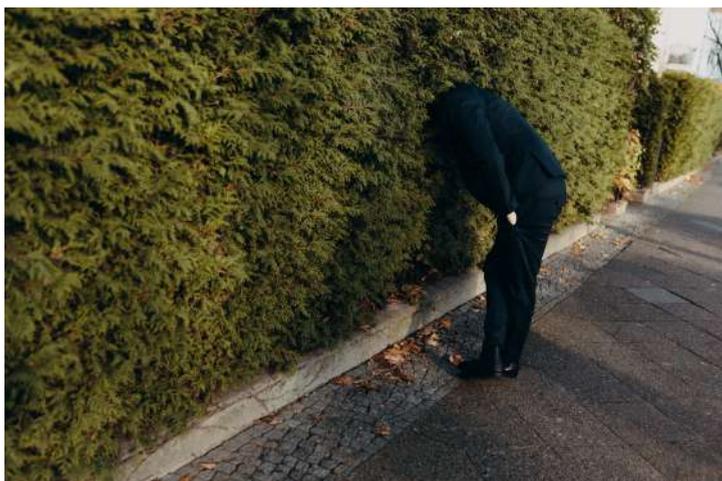
Diese Transparenzpflichten werden durch regulatorische technische Standards der ESA weiter konkretisiert, zu denen gerade die öffentliche Konsultation durchgeführt wird.⁷⁸

2.3 WELCHE ROLLE SPIELT NACHHALTIGKEIT ZUKÜNFTIG IM KUNDENBERATUNGSPROZESS?

51

Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Versicherungsvermittler sind nach der MiFID II und der IDD verpflichtet, im Rahmen der Anlageberatung ihren Kunden „geeignete“ Produkte zu empfehlen, die den Bedürfnissen der Kunden entsprechen. Etwaige Präferenzen der Kunden für nachhaltige Geldanlagen werden in der Bedürfnisprüfung (sog. Kundenexploration) bislang nicht berücksichtigt. Um dies zu ändern, sieht der Aktionsplan eine entsprechende Anpassung der delegierten Rechtsakte zur MiFID II und IDD vor, die sich mit dem Kundenberatungsprozess befassen.⁷⁹ Zur Umsetzung dieser Vorgaben aus dem Aktionsplan hat die EU-Kommission im Rahmen ihres „Sustainable finance packages“ vom 21. April 2021⁸⁰ Änderungen zu drei delegierten Rechtsakten beschlossen.

Drei weitere Änderungen von delegierten Rechtsakten betreffen die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken im Risikomanagement von Kapitalverwaltungsgesellschaften und Versicherungen (siehe dazu unten 3.2).



2.3.1 Banken/Sparkassen (Wertpapierdienstleistungsunternehmen)

52 Die Änderungsverordnung zur Delegierten VO (EU) 2017/565⁸¹ sieht vor, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen zukünftig verpflichtet sind, im Rahmen der Geeignetheitsprüfung die ESG-Präferenzen ihrer Kunden zu ermitteln.⁸² Konkret sieht die Neufassung von Art. 2 Abs. 7 i.V.m. Art. 54 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 vor, dass der Kunde danach zu befragen ist, ob und inwieweit eines der folgenden Finanzinstrumente in seine Investitionsstrategie eingebunden werden soll:

- ein Finanzinstrument, bei dem der Kunde oder potenzielle Kunde bestimmt, dass ein Mindestanteil in ökologisch nachhaltige Investitionen i.S.v. Art. 2 Nr. 1 der TaxonomieVO angelegt werden soll;
- ein Finanzinstrument, bei dem der Kunde oder potenzielle Kunde bestimmt, dass ein Mindestanteil in nachhaltige Investitionen i.S.v. Art. 2 Nr. 17 der SFDR angelegt werden soll;
- ein Finanzinstrument, bei dem die wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (Principal Adverse Impacts – PAI) berücksichtigt werden, wobei die qualitativen oder quantitativen Elemente, mit denen diese Berücksichtigung nachgewiesen wird, vom Kunden bestimmt werden.

53 Wie sich mittelbar aus dem 2. Spiegelstrich ergibt, wird die bloße Art. 8 SFDR-Qualifikation eines Finanzinstruments nicht ausreichen, um ein solches Finanzinstrument einem Anleger mit ESG-Präferenz als geeignet zu empfehlen.⁸³ Denn – so jedenfalls die gesetzgeberische Unterstellung der EU-Kommission – ein Anleger, der eine ESG-Präferenz hat, wird zumindest erwarten, dass in dem ihm als ESG-kompatibel angebotenen Finanzinstrument zumindest eine nachhaltige Investition oder eine „PAI-Qualifikation“ enthalten ist. Ein Finanzprodukt, das lediglich Mindestausschlüsse enthält, wäre damit zwar ein „Art. 8-Produkt“, es wäre aber mangels nachhaltiger Investition nicht geeignet für einen Anleger mit einer ESG-Präferenz. Erforderlich, aber auch ausreichend wäre es, wenn mit dem durch das Finanzprodukt aufgenommenen Kapital zumindest eine ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeit finanziert wird. Das könnte z.B. bei einem Investmentvermögen mit dem Branchenschwerpunkt „Energie“ durch eine Kombination von Mindestausschlüssen und der Zusage, dass in die Aktien mindestens eines Unternehmens der erneuerbaren Energien investiert wird (nachhaltige Investition) oder das Investmentvermögen einen maximalen CO₂-Fußabdruck von < X (PAI-Qualifikation) anstrebt, gewährleistet werden.

54 Ferner werden Produktemittenten und Wertpapierfirmen Nachhaltigkeitspräferenzen in ihrer Zielmarktbestimmung zu berücksichtigen haben. Dies ergibt sich aus einer Änderung der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.⁸⁴ Auf Ebene der Verbände (DK, BVI und DDV) wird hierzu derzeit ein ESG-Zielmarktkonzept entwickelt.

2.3.2 Versicherungen

55 Parallele Regelungen finden sich in der Änderungsverordnung vom 21. April 2021 zu den Delegierten Verordnungen (EU) 2017/2358 und (EU) 2017/2359, die sich mit der Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in das Management von Interessenkonflikten und die Product Governance bei Versicherungsunternehmen sowie in den Beratungsprozess für Versicherungsprodukte befasst.⁸⁵

2.4 WIE WERDEN CO₂-BENCHMARKS REGULIERT?

56 Ebenso wie bei der TaxonomieVO geht es bei der Änderungsverordnung zur BenchmarkVO (Verordnung (EU) 2016/1011) (CO₂-BenchmarkVO)⁷⁹ darum, einer regulatorischen Fragmentierung innerhalb der EU entgegenzuwirken: Bereits heute seien verschiedene Kategorien von Indizes für CO₂-arme Investitionen auf dem Markt verfügbar.⁸⁰ Während einige Referenzwerte darauf abzielten, den CO₂-Fußabdruck eines Standardanlageportfolios zu verringern, verfolgten andere das Ziel, nur Finanzinstrumente auszuwählen, die dazu beitragen, das im Pariser Klimaschutzübereinkommen festgelegte 2 °C-Ziel zu erreichen. Ungeachtet dieser Unterschiede würden all diese Referenzwerte überwiegend als Referenzwerte für CO₂-arme Investitionen beworben.⁸¹ Dies führe zu einer Fragmentierung des Binnenmarktes, da den Nutzern von Referenzwerten die jeweilige Referenzwert-Methodik nicht klar sei. Insoweit bedürfe es eines harmonisierten Rechtsrahmens.⁸²

57 Die CO₂-BenchmarkVO sieht deshalb Mindeststandards im Hinblick auf spezielle CO₂-Referenzwerte vor. Sie zielt ferner auf mehr Transparenz bei der Einbindung ökologischer, sozialer und von Corporate Governance-Faktoren in Referenzwert-Methoden ab.



Im Einzelnen sieht die CO₂-BenchmarkVO folgende Regelungen vor:

2.4.1 Unterscheidung zwischen low carbon und positive carbon impact benchmarks

58 Europaweit sollen einheitliche Referenzwert-Kategorien eingeführt werden:

59 EU-Referenzwerte für den klimabedingten Wandel (EU Climate Transition Benchmarks – **EU CTB**) und Paris-abgestimmte EU-Referenzwerte (EU Paris-aligned Benchmarks – **EU PAB**).⁹⁰ Die einem EU CTB zugrunde liegenden Referenzwerte sollen sich auf Unternehmen beziehen, die eine messbare, wissenschaftlich fundierte „Dekarbonisierungsstrategie“ verfolgen.

60 EU PAB beinhalten demgegenüber Referenzwerte, die das ehrgeizigere Ziel verfolgen, einen positiven Beitrag zur Verwirklichung des im Pariser Klimaschutzübereinkommen festgelegten 2 °C-Ziels zu leisten.

2.4.2 Transparenz über angewendete Methodik

61 Den Marktteilnehmern soll eine fundierte Entscheidung über die Verwendung von am Markt angebotenen ESG-Referenzwerten ermöglicht werden. Zu diesem Zweck müssen die Referenzwert-Administratoren seit dem 30. April 2020 offenlegen, inwiefern ihre Methodik tatsächlich den ESG-Faktoren Rechnung trägt.⁹¹ Aus diesen Informationen muss hervorgehen, wie die zugrunde liegenden Vermögenswerte ausgewählt und gewichtet und warum bestimmte Vermögenswerte ausgeschlossen wurden. Insbesondere die Referenzwert-Administratoren für EU PAB müssen die Formel angeben, anhand deren ermittelt wird, ob und warum die Emissionen des jeweiligen Referenzwert-Unternehmens dem langfristigen Ziel der Eindämmung der Erderwärmung gemäß dem Pariser Klimaschutzübereinkommen entsprechen.⁹² Anzugeben ist ferner, wie häufig die Referenzwert-Methodik überprüft wird. Bei wesentlichen Änderungen sind die Gründe für diese Änderung offenzulegen und zu erläutern.

2.4.3 Delegierte Rechtsakte

62 Für die Level 2-Konkretisierungen wurden am 3. Dezember 2020 drei delegierte Rechtsakte im Amtsblatt der EU veröffentlicht.⁹³ Die Rechtsakte sind am 23. Dezember 2020 in Kraft getreten.

- 63 Die Delegierten Verordnungen konkretisieren (1) Mindeststandards für EU CTB und EU PAB, (2) den Mindestinhalt der Erläuterung, wie ESG-Faktoren in der Referenzwert-Methodik berücksichtigt werden, und (3) Vorgaben dazu, welche Erläuterungen in eine Referenzwert-Erklärung aufzunehmen sind. Ergänzende Anhänge enthalten Muster für die Referenzwert-Erklärung sowie zur Darstellung, wie die ESG-Faktoren in der Referenzwert-Erklärung zu berücksichtigen sind.
- 64 Bei der Festlegung der Mindestkriterien für die Konzipierung von EU-Referenzwerten wird – entsprechend dem Bericht der TEG – als Referenz-Temperaturzenario das sog. IPCC-Szenario zugrunde gelegt.⁹⁴ Dieses basiert auf dem Report des Intergovernmental Panel on Climate Change zu den Folgen einer globalen Erwärmung um 1,5 °C gegenüber vorindustriellem Niveau.⁹⁵ Auf der Grundlage des IPCC-Szenarios sollen die Dekarbonisierungsziele für EU CTB und EU PAB berechnet werden, wobei die Treibhausgasemissionsintensität als Hauptfaktor zu berücksichtigen ist.⁹⁶ Die Treibhausgasintensität berechnet sich aus den absoluten THG-Emissionen geteilt durch den Unternehmenswert.⁹⁷ Für die Dekarbonisierung ist eine jährliche Verringerung der THG-Emissionsintensität um mind. 7 % erforderlich.⁹⁸ Dies bedeutet, dass Administratoren kontinuierlich die Kriterien für die EU CTB und EU PAB verschärfen müssen, um einen Anreiz für eine Reduktion von THG-Emissionen zu schaffen. Ausgangspunkt sind Referenzwerte für THG-Emissionen, die bereits jetzt deutlich – um 30 % bei EU CTB und 50 % bei EU PAB – unter dem Durchschnitt des Anlageuniversums liegen.⁹⁹ Damit die EU CTBs und EU PABs ein realistisches Bild der Realwirtschaft vermitteln, müssen sie in gleichem Umfang in THG-intensiven Sektoren investiert sein, wie es dem Anteil dieser Sektoren am gesamten investierbaren (Aktien-) Anlageuniversum entspricht.¹⁰⁰ Die Dekarbonisierung soll also gerade in den THG-intensiven Sektoren erfolgen und nicht durch eine Verlagerung der Investitionen in andere Sektoren mit per se niedrigen THG-Emissionen. Zudem sind verschiedene Mindestausschlusskriterien sowie der DNSH-Grundsatz auf Unternehmensebene zu beachten.¹⁰¹
- 65 Im Vergleich zu dem ursprünglichen Kommissionsvorschlag wurde die praktische Umsetzung der Level 2-Vorgaben dahin gehend vereinfacht, dass teilweise Verweise auf Websites möglich sind, um die für die Erklärung erforderlichen Informationen vollständig anzugeben.¹⁰²

2.4.4 Regulierung von ESG-Ratings?

- 66 In einem Brief an die Kommission vom 28. Januar 2021 hat ESMA die Regulierung von ESG-Ratings als wesentliche Herausforderung im Bereich Sustainable Finance hervorgehoben.¹⁰³ Zuvor hatten bereits die französische Autorité des marchés financiers (AMF) und die niederländische Autoriteit Financiële Markten (AFM) ein gemeinsames Positionspapier veröffentlicht, in dem sie sich für eine europäische Regulierung von ESG-Datendienstleistern und eine Aufsichtstätigkeit der ESMA ausgesprochen.¹⁰⁴
- 67 Als Kernpunkt eines künftigen Regulierungsrahmens sollen Unternehmen, die ESG-Ratings und -Bewertungen abgeben, von einer öffentlichen Behörde registriert und beaufsichtigt werden. Dies soll gewährleisten, dass ESG-Datendienstleister denselben (Mindest-)Vorgaben hinsichtlich Organisationspflichten, Umgang mit Interessenkonflikten und Transparenzanforderungen unterworfen sind. Zusätzlich befürworten die Aufsichtsbehörden spezifische Produktanforderungen für ESG-Ratings und -Bewertungen unter Beachtung des Proportionalitätsgrundsatzes. Diese sollen dazu führen, dass ESG-Ratings auf aktuellen, verlässlichen und transparenten Datenquellen beruhen und nach robusten Methoden entwickelt werden, die transparent sind und von den Anlegern hinterfragt werden können.
- 68 Es bleibt abzuwarten, ob die EU-Kommission diese Vorschläge aufgreifen wird. Dies dürfte wahrscheinlich sein, so dass noch im Laufe des Jahres 2021 mit einem entsprechenden Regulierungsvorschlag zu rechnen ist.

3. NACHHALTIGKEIT IM RISIKOMANAGEMENT

3.1 RATINGPROZESS

69 Die EU-Kommission hatte ESMA aufgefordert, nach Lösungen dafür zu suchen, ob und wie Ratingagenturen Nachhaltigkeit und langfristige Risiken umfassend im Ratingprozess berücksichtigen sollen.¹⁰⁵ In ihrer zu diesem Zweck durchgeführten Marktuntersuchung ist ESMA im Juli 2019 zu folgenden Ergebnissen gelangt:

70 Ratingagenturen (CRAs) berücksichtigen zwar ESG-Faktoren in ihren Ratings. Der Umfang ihrer Berücksichtigung kann indes je nach Anlageklasse und der von der Ratingagentur angewendeten

Methodik erheblich variieren.¹⁰⁶ ESMA hält es nicht für ratsam, die EU-RatingVO (Verordnung (EG) Nr. 1060/2009) so zu ändern, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsmerkmalen in allen Ratingbewertungen ausdrücklich vorgeschrieben wird.¹⁰⁷ Stattdessen hat ESMA sich darauf beschränkt, Leitlinien zu verabschieden, mit denen die Transparenz über den Umfang, in dem Nachhaltigkeitsfaktoren die Haupttreiber für die Ratingnote waren, verbessert werden soll.¹⁰⁸ Seit 2020 legt ESMA diese Leitlinien ihrer Aufsichtspraxis zugrunde.¹⁰⁹

3.2 INSTITUTIONELLE ANLEGER UND VERMÖGENSVERWALTER

71 In ihrem Aktionsplan konstatiert die EU-Kommission, dass die derzeitigen EU-Vorschriften zur Pflicht institutioneller Anleger und Vermögensverwalter, bei Investitionsentscheidungen Nachhaltigkeitsfaktoren und -risiken zu berücksichtigen, weder hinreichend klar noch branchenübergreifend kohärent seien.¹¹⁰ Es gebe zudem Anzeichen dafür, dass institutionelle Anleger und Vermögensverwalter bei ihren Investitionen Nachhaltigkeitskriterien und -risiken nicht systematisch Rechnung trügen.¹¹¹ ESMA hat daraufhin Empfehlungen gegenüber der EU-Kommission für eine Änderung der Level 2-Rechtstexte zur OGAW-Richtlinie (2009/65/EU) und zur AIFMD (2011/61/EU) abgegeben.¹¹² Diese Empfehlungen hat die EU-Kommission aufgenommen und in den am 21. April 2021 zur Konsultation veröffentlichten Änderungen der Level 2-Rechtstexten umgesetzt.¹¹³ Danach sollen OGAW- und AIF-Verwaltungsgesellschaften

- Nachhaltigkeitsrisiken in ihrer allgemeinen Organisationsstruktur berücksichtigen,
- in ihrem Investmentprozess Nachhaltigkeitsrisiken und möglichen nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren Rechnung tragen und
- Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Risikomanagement-Policy aufnehmen.¹¹⁴

72 Entsprechende Empfehlungen hat EIOPA für Versicherungsunternehmen ausgesprochen.¹¹⁵ Sie sind in die ÄnderungsVO zur Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 sowie in die ÄnderungsVO zu den Delegierten Verordnungen (EU) 2017/2359 und (EU) 2017/2358 der EU-Kommission vom 21. April 2021 eingeflossen.¹¹⁶

73 Am 6. Februar 2020 hat ESMA ihre Strategie für nachhaltige Finanzen („*Strategy on Sustainable Finance*“) dargelegt.¹¹⁷ Danach plant sie, Nachhaltigkeitserwägungen in den Fokus ihrer aufsichtlichen Tätigkeit zu stellen und hierfür ESG-Faktoren umfassend in ihre Arbeit einzubeziehen.¹¹⁸ In ihrer Strategieplanung kündigt ESMA insbesondere an,

- Nachhaltigkeit im Regelwerk der Finanzaufsicht zu verankern, u.a. durch die Erarbeitung von technischen Standards in Zusammenarbeit mit EBA und EIOPA, um den Regulierungsrahmen für Transparenzverpflichtungen durch die SFDR zu vervollständigen;¹¹⁹

- eine gemeinsame Aufsichtskultur aufzubauen und Aufsichtspraktiken anzugleichen. Hierdurch sollen das Risiko des Greenwashing verringert, Fehlverkaufspraktiken verhindert und die Transparenz und Zuverlässigkeit der Berichterstattung über nicht-finanzielle Informationen gefördert werden;¹²⁰
- ESG-Faktoren stärker in der unmittelbaren Aufsicht zu berücksichtigen;¹²¹ und
- Marktentwicklungen und Risiken im Zusammenhang mit nachhaltigen Finanzen (z.B. durch Greenwashing) im Rahmen der Risikobewertung zu überwachen.¹²²

74

Im Oktober 2020 hat die EU-Kommission außerdem eine Konsultation eingeleitet, in der sie (auch) spezifische Fragen zur etwaigen Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten durch AIFM stellt.¹²³ Dies könnte als Indiz für eine entsprechende künftige Regulierung im Rahmen der AIFMD, also auf Level 1, gewertet werden.



3.3 NACHHALTIGKEIT IN DER SOLVENZAUFSICHT FÜR BANKEN

- 75 ESG-Faktoren werden zukünftig auch im Bankaufsichtsrecht eine Rolle spielen. Der Aktionsplan enthält den Auftrag an die EU-Kommission zu prüfen, ob mit Klima- und anderen Umweltfaktoren verbundene Risiken in die Risikomanagementstrategien der Institute und die Kapitalanforderungen von Banken einbezogen werden können.¹²⁴
- 76 In Erfüllung dieses Auftrags sind in das sog. Bankenpaket (bestehend aus der CRD V¹²⁵ und der CRR II¹²⁶). Rahmenregelungen zur Berücksichtigung von ESG-Risiken im Rahmen des Risikomanagements und der Institutsaufsicht sowie zu Fragen der aufsichtsrechtlichen Behandlung von Vermögenswerten und ESG-Risiken bei der Eigenkapitalunterlegung von Instituten eingefügt worden. Konkrete Detailregelungen wurden bisher noch nicht veröffentlicht. Zunächst ist vorgesehen, dass die EBA hierzu nähere Prüfungen anstellen und Berichte dazu erstellen soll (siehe hierzu unten 3.3.3).
- 77 In ihrer neuen Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen, die im Juni 2021 verabschiedet werden soll¹²⁷, will die EU-Kommission sich insbesondere auch darauf konzentrieren, Klima- und Umweltrisiken in den EU-Aufsichtsrahmen zu integrieren sowie die Eignung der bestehenden Eigenkapitalanforderungen für grüne Vermögenswerte zu bewerten.¹²⁸ In diesem Zusammenhang hat die EU-Kommission einen umfangreichen externen Analyse- und Untersuchungsauftrag vergeben, der Instrumente und Mechanismen zur Einbeziehung von ESG-Risiken in den Risikomanagementprozess, das europäische Bankaufsichtswesen sowie in die Geschäftsstrategie und den Anlageprozess der Banken entwickeln soll.¹²⁹

78 Im Ergebnis erwägt die EU-Kommission damit, die umfassende Einbeziehung von ESG-Risiken im Bankensektor zu beschleunigen.¹³⁰

3.3.1 Einbeziehung von ESG-Risiken in das Risikomanagement und die Aufsicht von Instituten (CRD V)

79 Die EBA hat den Auftrag zu prüfen, ob ESG-Risiken in das Risikomanagement und die Überprüfung und Bewertung (Supervisory Review and Evaluation Process - SREP) von Instituten durch die zuständigen Aufsichtsbehörden (in Deutschland die BaFin) einbezogen werden können.¹³¹ Die EBA hat dabei zumindest Folgendes zu prüfen:

- die Entwicklung einer **einheitlichen Begriffsbestimmung** für „ESG-Risiken“ einschließlich physischer Risiken und Übergangsriskiken;
- die Entwicklung geeigneter qualitativer und quantitativer Kriterien zur Bewertung der Auswirkungen von ESG-Risiken auf die kurzfristige, mittelfristige und langfristige finanzielle Stabilität von Instituten; zu diesen Kriterien gehören auch **Stresstest-Verfahren und Szenarioanalysen**, mit denen die Auswirkungen von ESG-Risiken in Szenarien unterschiedlicher Schweregrade bewertet werden;
- die Regelungen, Verfahren, Mechanismen und Strategien, die die Institute zur **Ermittlung, Bewertung und Bewältigung von ESG-Risiken** einsetzen sollen;
- die **Analysemethoden und -instrumente**, mit denen die Auswirkungen der ESG-Risiken auf die **Darlehensstätigkeit** und die **finanzielle Mittlertätigkeit** von Instituten bewertet werden.

80 Über ihre Erkenntnisse muss die EBA der Kommission, dem Europäischen Parlament und dem Rat bis zum 28. Juni 2021 einen Bericht („EBA-Bericht“) vorlegen.

81 Auf Grundlage der Ergebnisse ihres Berichts kann die EBA ggf. Leitlinien (Guidelines) über die einheitliche Einbeziehung von ESG-Risiken in den SREP durch die zuständigen Behörden veröffentlichen. Vorbereitungen zu diesem Bericht hat die EBA am 3. November 2020 in ihrem Diskussionspapier zum Management sowie zur Überwachung von ESG-Risiken für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen veröffentlicht.¹³² Das Diskussionspapier enthält u.a. Vorschläge für

- eine Definition von ESG-Risiken,
- Instrumente und Methoden, die eine Identifizierung, Bewertung und Einschätzung von ESG-Risiken unterstützen können, sowie
- die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken in die internen Geschäftsprozesse sowie ins Risikomanagement der Institute.

82 Parallel hierzu hat die Europäische Zentralbank (EZB) im November 2020 ihren finalen **Leitfaden** zu Klima- und Umweltrisiken veröffentlicht, in dem beschrieben wird, wie Institute nach Ansicht der EZB **Klima- und Umweltrisiken** innerhalb des derzeitigen Aufsichtsrahmens **sicher und umsichtig steuern** und Informationen zu diesen Risiken transparent offenlegen („**EZB-Leitfaden**“).¹³³ Der EZB-Leitfaden formuliert hierfür 13 Erwartungen¹³⁴, wie Banken Klima- und Umweltrisiken in den Bereichen Geschäftsstrategie, Unternehmensführung, Risikomanagement und Offenlegung berücksichtigen sollen, u.a. indem sie

- Auswirkungen von Klima- und Umweltrisiken auf ihr Geschäftsumfeld verstehen;
- Klima- und Umweltrisiken bei Festlegung und Umsetzung der Geschäftsstrategie einbeziehen;
- Klima- und Umweltrisiken in ihre Rahmenwerke für Governance und Risikoappetit sowie für das Risikomanagement aufnehmen und
- Informationen und zentrale Kennzahlen zu wesentlichen Klima- und Umweltrisiken offenlegen.

- 83 Der EZB-Leitfaden soll das Bewusstsein der Institute für Klima- und Umweltrisiken stärken. Er soll ferner als Grundlage für den aufsichtlichen Dialog dienen und eine einheitliche Aufsichtspraxis im gesamten Euroraum sicherstellen.¹³⁵
- 84 Damit Banken künftig im Bereich Kreditvergabe und Kreditüberwachung ESG-Faktoren berücksichtigen, hat die EBA in ihre am 29. Mai 2020 veröffentlichten Leitlinien zur Kreditvergabe und -überwachung entsprechende Vorgaben aufgenommen.¹³⁶ Danach sollen Institute ESG-Faktoren bei ihrem Kreditrisikoappetit sowie in ihren Strategien zum Risikomanagement berücksichtigen und ESG-Risiken auch bei der Bewertung der finanziellen Verhältnisse von Kreditnehmern Rechnung tragen.¹³⁷
- 85 Außerdem enthalten die Leitlinien Vorgaben für Kreditinstitute, die nachhaltige Kredite vergeben wollen.¹³⁸ In diesen Fällen sollen Kreditinstitute entsprechende Konzepte und Prozesse zur Regelung der Vergabe und Überwachung nachhaltiger Kredite vorsehen. So sind u.a. Listen mit Projekten oder Tätigkeiten sowie entsprechende Beurteilungskriterien bereitzustellen, anhand deren ersichtlich wird, welche Art der Kreditvergabe als nachhaltig klassifiziert wird. Ferner sollen Prozesse etabliert werden, mit deren Hilfe eine nachhaltige Mittelverwendung bewertet werden kann.

3.3.2 Klassifizierung und aufsichtsrechtliche Behandlung von Vermögenswerten aus Nachhaltigkeitsicht (CRR II)

86 Kreditinstitute, die börsengehandelte Wertpapiere emittiert haben, müssen ab dem 28. Juni 2022 zunächst jährlich und anschließend halbjährlich Informationen zu **Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsrisiken** (ESG-Risiken) **offenlegen**, die in dem EBA-Bericht definiert werden.¹³⁹ Für die Umsetzung dieser Offenlegungsanforderungen hat die EBA am 1. März 2021 ein Konsultationspapier mit dem Entwurf eines Durchführungsstandards (ITS) vorgelegt.¹⁴⁰ Dieser enthält u.a. ausführliche Hinweise und Erläuterungen zu den verschiedenen KPIs und Kennzahlen und schlägt die Einführung von Templates und Tabellen vor, anhand deren Institute künftig ihrer Offenlegungspflicht aus Art. 449a CRR nachkommen sollen. Nach den Vorschlägen der EBA sollen Institute ferner ihre sog. **Green Asset Ratio** (GAR) ermitteln, eine Kennziffer, mit der Institute angeben, welcher Teil ihrer Engagements zu den Zielen des Klimaschutzes und der Anpassung an den Klimawandel beiträgt bzw. hilft, die Risiken des Klimawandels zu mindern.

87 Daneben prüft die EBA, ob eine **spezielle aufsichtsrechtliche Behandlung von Risikopositionen** im Zusammenhang mit Vermögenswerten oder Tätigkeiten, die im Wesentlichen mit ökologischen und/oder sozialen Zielen verbunden sind, gerechtfertigt wäre.¹⁴¹ Prüfen soll die EBA hierbei insbesondere

- **Methoden für die Bewertung** der tatsächlichen Risikobehaftung **von Risikopositionen** im Zusammenhang mit Vermögenswerten und Tätigkeiten, die im Wesentlichen mit ökologischen und/oder sozialen Zielen verbunden sind, im Vergleich zur Risikobehaftung anderer Risikopositionen;
- die Entwicklung geeigneter **Kriterien für die Bewertung** von physischen Risiken und Übergangsrisiken, einschließlich der Risiken im Zusammenhang mit dem Wertverlust von Vermögenswerten aufgrund regulatorischer Änderungen;
- die potenziellen **Auswirkungen** einer speziellen aufsichtsrechtlichen Behandlung von Risikopositionen im Zusammenhang mit Vermögenswerten und Tätigkeiten, die im Wesentlichen mit ökologischen und/oder sozialen Zielen verbunden sind, auf die **Finanzstabilität** und die **Kreditvergabe** durch Banken in der Union.

88 Die EBA hat dazu dem Europäischen Parlament, dem Rat und der Kommission bis zum 28. Juni 2025 einen weiteren **Bericht** über ihre Erkenntnisse vorzulegen, auf dessen Grundlage die Kommission ggf. einen **Gesetzgebungsvorschlag** erarbeitet.

89

Zur Förderung privater und öffentlicher Investitionen in Infrastrukturprojekte sollen die Eigenmittelanforderungen für Risikopositionen aus Infrastrukturprojekten gesenkt werden, sofern die Projekte verschiedene Kriterien erfüllen, die ihr Risikoprofil absenken und die Planbarkeit der Cashflows verbessern können.¹⁴² Damit wird die Zielsetzung verfolgt, durch Institute Investitionen zu fördern, die in Infrastrukturprojekte hoher Qualität fließen und damit dazu beitragen, zu einer klimaresistenten Wirtschaft mit geringem CO₂-Ausstoß und zur Kreislaufwirtschaft überzugehen. So werden durch die CRR II bereits konkret die **Eigenmittelanforderungen für das Kreditrisiko für Risikopositionen** gegenüber Rechtsträgern, die physische Strukturen oder Anlagen, Systeme und Netze, die grundlegende öffentliche Dienste erbringen oder unterstützen, betreiben oder finanzieren, angepasst – vorausgesetzt eine Risikoposition erfüllt die in Art. 501a CRR II genannten Kriterien. Dazu gehört auch, dass der Schuldner bewertet hat, ob die finanzierten Vermögenswerte zu einem der folgenden Umweltschutzziele beitragen:

- Klimaschutz,
- Anpassung an den Klimawandel,
- nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen,
- Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung und Recycling,
- Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung sowie
- Schutz gesunder Ökosysteme.

90

Für Wertpapierfirmen enthält die IFD einen Auftrag an die EBA bis zum 26. Dezember 2021, einen Bericht über die Einführung technischer Kriterien für den Prozess der aufsichtlichen Überprüfung und Bewertung im Zusammenhang mit ESG-Tätigkeiten zu erarbeiten, in dem die möglichen Ursachen und Auswirkungen dieser Risiken auf die Wertpapierfirmen bewertet werden.¹⁴³ Zur Vorbereitung ihres Berichts hat die EBA am 3. November 2020 ein Diskussionspapier zum Management und zur Überwachung von ESG-Risiken für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen veröffentlicht.¹⁴⁴

91

Die EBA soll daneben auch prüfen, ob eine spezielle aufsichtliche Behandlung von Vermögenswerten, die für Tätigkeiten verwendet werden, die im Wesentlichen mit ökologischen oder sozialen Zielen verbunden sind, in Form von angepassten K-Faktoren oder angepassten K-Faktor-Koeffizienten aus einer aufsichtsrechtlichen Perspektive gerechtfertigt wäre.¹⁴⁵ Zudem ist die Europäische Kommission beauftragt, bis zum 26. Juni 2024 dem Parlament und dem Rat in Zusammenarbeit mit ESMA und EBA einen Bericht vorzulegen u.a. über eine Prüfung, ob

- ESG-Risiken bestehen, denen in der internen Unternehmensführung einer Wertpapierfirma Rechnung zu tragen ist,
- ESG-Risiken bestehen, denen in der Vergütungspolitik einer Wertpapierfirma Rechnung zu tragen ist,
- ESG-Risiken bestehen, denen bei der Behandlung von Risiken Rechnung zu tragen ist,
- ESG-Risiken bestehen, die in den Prozess der aufsichtlichen Überprüfung und Bewertung aufgenommen werden müssen.¹⁴⁶

92 Zudem müssen Wertpapierfirmen ab dem 26. Dezember 2022 Informationen zu ESG-Risiken regelmäßig offenlegen.¹⁴⁷

3.3.3 EBA-Aktionsplan

93 Die EBA hat mit Blick auf die ihr zugewiesenen Aufgaben am 6. Dezember 2019 einen Aktionsplan für nachhaltige Finanzierung¹⁴⁸ veröffentlicht, der das Maßnahmenprogramm der EBA für die kommenden Jahre bis 2025 enthält (EBA-Aktionsplan):¹⁴⁹

- Strategie und Risikomanagement
- Schlüsselkennzahlen und Offenlegung
- Stresstest und Szenarioanalyse
- Aufsichtsrechtliche Behandlung

94 Auf Grundlage ihres Aktionsplans plant die EBA, einen Großteil ihrer Arbeitsergebnisse im Zeitraum 2019-2025 zu liefern:



Maßnahmen	(geplante) Veröffentlichung¹⁵⁰
Bericht zur Kurzfristigkeit (advice on short-termism)	18. Dezember 2019
Entwurf technischer Standards (RTS) im Zusammenhang mit der SFDR	2. Februar 2021 ¹⁵¹
Diskussionspapier in Vorbereitung des EBA-Berichts über die Einbeziehung von ESG in die Unternehmensführung, in das Risikomanagement sowie in die Aufsicht	3. November 2020 ¹⁵²
(Finaler) EBA-Bericht über die Einbeziehung von ESG in die Unternehmensführung, in das Risikomanagement sowie in die Aufsicht (siehe hierzu oben 3.3.1)	28. Juni 2021
Leitlinien für die Kreditvergabe und -überwachung	29. Mai 2020
Entwurf technischer Standard (ITS) zur Umsetzung der Offenlegungsanforderungen in Teil 8 der CRR	1. März 2021 ¹⁵³
Diskussionspapier in Vorbereitung des Berichts über Klassifizierung und aufsichtsrechtliche Behandlung von Vermögenswerten aus Nachhaltigkeitssicht	2022–2024
(finaler) Bericht über Klassifizierung und aufsichtsrechtliche Behandlung von Vermögenswerten aus Nachhaltigkeitssicht (siehe hierzu oben 3.3.2)	Juni 2025
Durchführung einer Sensitivitätsanalyse zu Klimarisiken, bei der schwerpunktmäßig Übergangsrissen über einen längeren Zeitraum betrachtet werden (auf freiwilliger Basis)	2. Halbjahr 2020 ¹⁵⁴

95

Der EBA-Aktionsplan formuliert ferner Leitgedanken zum Thema nachhaltige Finanzierung, die den betroffenen Instituten die politische Richtung und Erwartungshaltung auf Leitungsebene der EBA verdeutlichen sollen. So erwartet die EBA von der europäischen Kreditwirtschaft, in den Bereichen Strategie, Risikomanagement, Offenlegung und Szenarioanalyse bereits vor Aktualisierung der entsprechenden EU-Regelwerke sowie vor Erfüllung der EBA-Mandate erste Schritte zum Umgang mit ESG-Faktoren und ESG-Risiken in die Wege zu leiten.

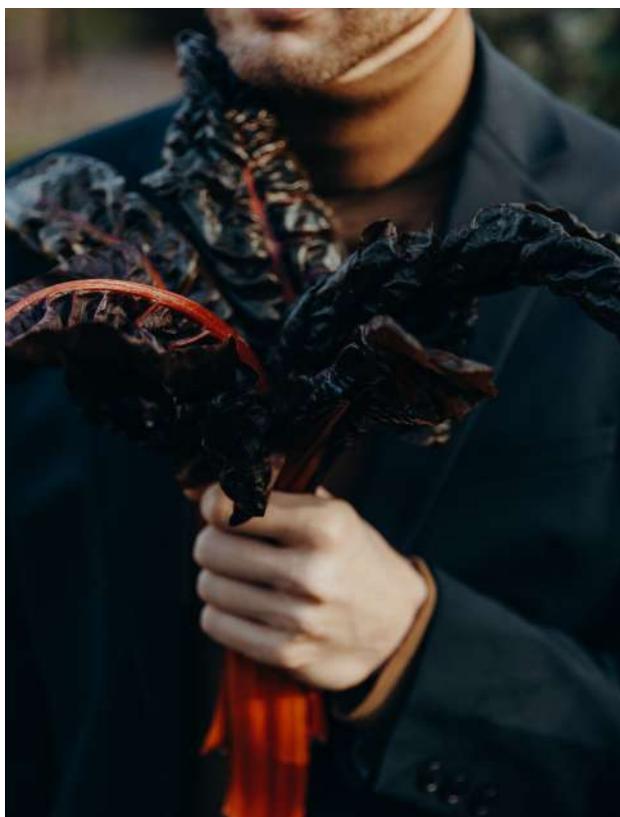
3.4 NACHHALTIGKEIT IN DER SOLVENZAUF SICHT FÜR VERSICHERUNGEN

- 96 Parallel zur EBA beschäftigt sich EIOPA mit der Frage, wie Nachhaltigkeitsrisiken, insbesondere im Zusammenhang mit dem Klimawandel, in die Anlage- und Zeichnungspraktiken von (Rück-)Versicherern zu integrieren sind. Zu diesem Zweck hatte EIOPA im Juni 2019 ein Konsultationspapier veröffentlicht.¹⁵⁵ Das Konsultationspapier befasst sich mit der Bewertung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten und beurteilt die aktuellen Anlage- und Zeichnungspraktiken. Zudem unterbreitet es Vorschläge, wie Nachhaltigkeitsrisiken in die Bemessung von Marktrisiken und Naturkatastrophenrisiken für die Zwecke der Solvenzkapitalanforderungen integriert werden können.
- 97 Einen finalen Bericht mit Empfehlungen an die EU-Kommission hat EIOPA am 30. September 2019 vorgelegt.¹⁵⁶ Hierin empfiehlt EIOPA zu bewerten, inwieweit Versicherungsunternehmen Nachhaltigkeitsrisiken ausgesetzt sind, die sich in den kommenden Jahren und Jahrzehnten zunehmend auf den Versicherungssektor auswirken werden.¹⁵⁷ Der Bericht weist auch darauf hin, dass die mittel- bis langfristigen Auswirkungen des Klimawandels nicht vollständig in den Solvency II-Kapitalanforderungen erfasst werden können.¹⁵⁸ EIOPA betont daher die Bedeutung von Szenarioanalysen für das Risikomanagement von Versicherern.¹⁵⁹ In Fortsetzung dieses Berichtes hat EIOPA am 2. Dezember 2020 ein Diskussionspapier über eine Methodik zur möglichen Einbeziehung des Klimawandels in die Nat Cat-Standardformel veröffentlicht.¹⁶⁰ Darin stellt sie mögliche Schritte und Prozessänderungen vor, um den Klimawandel in den Säule 1-Anforderungen (Solvency II) abzubilden.
- 98 Anknüpfend an den Bericht vom 30. September 2019 hat EIOPA ferner am 19. April 2021 in einer Stellungnahme an die nationalen Aufsichtsbehörden Erwartungen formuliert, wie die Aufsichtsbehörden die Integration von Klimawandel-Risikoszenarien durch Versicherer in deren Own Risk & Solvency Assessment (ORSA) beaufsichtigen sollen.¹⁶¹ Hiernach sollen die nationalen Aufsichtsbehörden an die Versicherer die Erwartung richten, wesentliche Risiken des Klimawandels im Rahmen der ORSA-Bewertung zu identifizieren und eine Risikobewertung durchzuführen, wobei insbesondere eine langfristige Bewertung der Risiken bedeutsam ist.

99 Zwei Jahre nach Veröffentlichung der Stellungnahme wird EIOPA damit beginnen, die Anwendung der Stellungnahme durch die nationalen Aufsichtsbehörden zu überwachen.

100 Bereits im Juni 2018 hatte sich EIOPA auf einen Aktionsplan für nachhaltige Finanzierung verständigt¹⁶², um verschiedene Projekte zu koordinieren und um Versicherer und Pensionsfonds zu einer nachhaltigen Arbeitsweise anzuhalten, wobei dies insbesondere umgesetzt werden soll durch:

- angemessenes Management und Minimierung von ESG-Risiken,
- Berücksichtigung der Präferenzen von Versicherungsnehmern und Pensionskassenmitgliedern für nachhaltige Anlagen sowie
- nachhaltige Herangehensweise an Investitionen und andere Aktivitäten von Versicherern und Pensionskassen.



4. TRANSPARENZ UND LANGFRISTIGKEIT



4.1 NACHHALTIGKEIT IN DER UNTERNEHMENSPUBLIZITÄT

101

Unternehmen, die zur Abgabe einer nichtfinanziellen Erklärung verpflichtet sind, unterliegen nach der TaxonomieVO nunmehr ebenfalls speziellen Publizitätspflichten. Sie müssen in ihrer nichtfinanziellen Erklärung darstellen, wie und in welchem Umfang ihre Tätigkeiten mit ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten verbunden sind.¹⁶³ Die Unternehmen, die nicht dem Finanzsektor zuzuordnen sind, müssen dazu folgende KPIs offenlegen,

- welcher Anteil ihres Umsatzes mit Produkten oder Dienstleistungen erzielt wird, die mit einer ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeit verbunden sind, und
- welcher Anteil ihrer Investitionsausgaben (CapEx) und/oder Betriebsausgaben (OpEx) sich auf Vermögenswerte oder Prozesse bezieht, die mit einer ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeit verbunden sind.¹⁶⁴

102

Eine weitere Konkretisierung der Publizitätspflichten soll durch eine Level 2-Verordnung bis zum 1. Juni 2021 erfolgen.¹⁶⁵ Einen Entwurf dieser Delegierten Verordnung hat die EU-Kommission am 11. Mai 2021 zur Konsultation veröffentlicht.¹⁶⁶ In Bezug auf Unternehmen der Realwirtschaft sowie für Asset Manager geht der Entwurf zurück auf Vorarbeiten der ESMA in einer Empfehlung vom 26. Februar 2021.¹⁶⁷ Für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen sowie für Versicherungen hatten EBA¹⁶⁸ und EIOPA¹⁶⁹ entsprechende Vorschläge für die Konkretisierung der Berichtspflichten auf Level 2-Ebene vorgelegt. Der Entwurf der Delegierten Verordnung sieht Details der offenzulegenden KPIs für die berichtspflichtigen Unternehmen vor. Er enthält neben den Vorgaben für Unternehmen, die nicht dem Finanzsektor angehören, jeweils spezielle Anforderungen für Kreditinstitute, Asset Manager, Wertpapierfirmen und Versicherungsunternehmen.

103

Hiernach haben Nicht-Finanzunternehmen die offenzulegenden KPIs wie folgt zu berechnen¹⁷⁰:

- **Umsatz-KPI**
Anteil des Nettoumsatzes, der aus Produkten oder Dienstleistungen, einschließlich immateriellen Gütern, stammt, die an der Taxonomie ausgerichtet sind, im Verhältnis zum Nettoumsatz i.S.v. Art. 2 Ziff. 5 der Richtlinie 2013/34/EU.

- **CapEx-KPI:**
Anteil der Investitionsausgaben für eine Tätigkeit, die entweder bereits an der Taxonomie ausgerichtet ist oder Teil eines glaubwürdigen Plans zur Erweiterung oder Erreichung der ökologischen Nachhaltigkeit ist (CapEx-Plan).
- **OpEx-KPI:**
Anteil der Betriebsausgaben, die mit einer auf die Taxonomie ausgerichteten Tätigkeit oder mit dem CapEx-Plan verbunden sind.

104 Mit Hilfe des CapEx-Plans sollen Unternehmen glaubhaft darlegen, dass sie eine Taxonomiekonformität anstreben. Daher hat der Plan folgende Bedingungen zu erfüllen:

- Die Ermöglichung einer Ausweitung des Umfangs der taxonomiekonformen Wirtschaftstätigkeiten oder
- die Aufnahme einer taxonomiekonformen Wirtschaftstätigkeit innerhalb eines Zeitraums von fünf Jahren, sofern nicht ein längerer Zeitraum durch besondere Merkmale der betreffenden Wirtschaftstätigkeit und Investitionen sachlich gerechtfertigt ist, und
- die Genehmigung durch die Geschäftsleitung des nichtfinanziellen Unternehmens.

105 Um die Berichterstattung transparent zu gestalten, sollen Unternehmen auch darüber informieren, welcher Anteil der Wirtschaftstätigkeit zwar von der Taxonomie erfasst, aber noch nicht taxonomiekonform ist, d.h. die technischen Bewertungskriterien nicht erfüllt. Darüber hinaus ist über den Anteil der Wirtschaftstätigkeiten zu berichten, der nicht von der Taxonomie erfasst ist. Für die Berichterstattung sollen Unternehmen „genormte“ Tabellen verwenden, die im Anhang II der Delegierten Verordnung wiedergegeben sind.¹⁷¹

106 Da die Kennzahlen Umsatz, Investitionen und Betriebsausgaben nicht als geeignet angesehen werden, um eine Ausrichtung finanzieller Wirtschaftstätigkeiten auf die Taxonomie nachzuweisen, sieht der Entwurf der Delegierten Verordnung für Finanzunternehmen spezifische KPIs und Berechnungsmethoden vor.¹⁷²

107 Hiernach sollen **Kreditinstitute** jeweils Kennzahlen für

- bilanzwirksame Aktiva im Zusammenhang mit ihrem Finanzierungsaktivitäten,
- außerbilanzielle Aktiva sowie
- Provisionen und Gebühren im Zusammenhang mit anderen Nicht-Finanzierungsgeschäften vorlegen.

- 108 Handelsbuchinstitute sollen auch Informationen in Bezug auf ihre Handelsportfolios (trading books) offenlegen.¹⁷³
- 109 **Hauptindikator** für die Offenlegung durch Kreditinstitute ist die **Green Asset Ratio**. Sie bringt zum Ausdruck, inwieweit Kreditinstitute selbst taxonomiekonforme Wirtschaftstätigkeiten finanzieren, und liefert damit Informationen über das Verhältnis des auf die Taxonomie ausgerichteten Exposures im Verhältnis zum Gesamtexposure des Instituts. Die Berechnung der GAR hat auf Grundlage der Risikopositionen und Bilanz nach dem aufsichtlichen Konsolidierungskreis sowie unter Einbeziehung von Informationen über Bestände und Stromgrößen, Übergangs- und ermöglichende Tätigkeiten sowie Spezial- und Allzweckkredite zu erfolgen.¹⁷⁴ Daneben enthält der Entwurf detaillierte Vorgaben für weitere Kennzahlen, die Kreditinstitute im Hinblick auf ihre Taxonomieausrichtung offenzulegen haben, u.a. einen KPI zu den an Unternehmen ausgereichten Finanzgarantien, den KPI für das verwaltete Vermögen oder einen KPI für Gebühren und Provisionserträge.
- 110 Für die übrigen Sektoren sieht der Entwurf die Offenlegung folgender KPIs vor:
- **Wertpapierfirmen:** KPIs für ihre wichtigsten Wertpapierdienstleistungen und -tätigkeiten, die sie auf eigene Rechnung ausführen, sowie für ihre sonstigen Dienstleistungen und Tätigkeiten (Anhang I Abschnitt A der Richtlinie 2014/65/EU – MiFID);¹⁷⁵
 - **Asset Manager:** Green Investment Ratio (GIR), die den gewichteten Durchschnitt des Wertes der verwalteten taxonomiekonformen Investitionen im Verhältnis aller gedeckten Vermögenswerte unter Verwaltung sowohl in Bezug auf die kollektiven als auch die individuellen Portfolioverwaltungsaktivitäten aufzeigt;¹⁷⁶
 - **Versicherungsunternehmen:** KPIs bezogen auf ihre Anlagetätigkeit sowie ihre Versicherungstätigkeit. Dabei zeigt der KPI, der sich auf die Anlagetätigkeit bezieht, den gewichteten Durchschnitt der Anlagen an, die der Finanzierung von taxonomiekonformen Wirtschaftstätigkeiten dienen oder mit diesen verbunden sind. Der auf die Versicherungstätigkeit bezogene KPI gibt den Anteil der gebuchten Bruttoprämien aus „Nicht-Lebensversicherungen“, die im Zusammenhang mit taxonomiekonformen Versicherungstätigkeiten stehen, im Verhältnis zu den gesamten gebuchten Bruttoprämien an.¹⁷⁷

- 111 Um den betroffenen Unternehmen ausreichend Zeit für die Umsetzung der taxonomiebezogenen Berichterstattung zu geben, sieht der Entwurf eine stufenweise Anwendbarkeit der Berichtspflichten vor. Hiernach werden erstmals ab dem 1. Januar 2022 für den Berichtszeitraum 2021 der Anteil der von der Taxonomie erfassten Wirtschaftstätigkeiten sowie bestimmte qualitative Informationen offenzulegen sein. Die vollständigen Anforderungen sind dann ab dem 1. Januar 2025 für den Berichtszeitraum 2024 zu erfüllen.
- 112 Gegenwärtig treffen diese Publizitätspflichten nur diejenigen Unternehmen, die bereits nach der **Non-Financial Reporting Directive**¹⁷⁸ (NFRD, die in Deutschland üblicherweise als CSR-Richtlinie bezeichnet wird, wobei CSR für *Corporate Social Responsibility* steht) und den darin enthaltenen Änderungen der Bilanz-Richtlinie¹⁷⁹ zur Abgabe von nicht-finanziellen Erklärungen verpflichtet sind.¹⁸⁰ Davon sind insbesondere große kapitalmarktorientierte Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern betroffen.¹⁸¹ Mit dem von der EU-Kommission am 21. April 2021 präsentierten Entwurf für eine **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**¹⁸², die die NFRD ändern und ersetzen soll, werden große Unternehmen unabhängig von ihrer Kapitalmarktorientierung sowie - zu einem etwas späteren Zeitpunkt - alle kleinen und mittleren kapitalmarktorientierten Unternehmen in den Anwendungsbereich fallen.¹⁸³ Statt bisher ca. 11.600 Unternehmen sollen zukünftig ca. 49.000 Unternehmen erfasst sein.
- 113 Darüber hinaus sieht der CSRD-Entwurf eine Standardisierung der nicht-finanziellen Erklärungen
- zu Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen,
 - zur Berücksichtigung der klimabedingten Wirtschaftstransformation in der Unternehmensstrategie sowie
 - zur Rolle des Managements in diesem Prozess
- 114 vor.¹⁸⁴ Diese Nachhaltigkeitserklärungen sollen zukünftig auch vom Abschlussprüfer geprüft werden, allerdings zunächst nur im Rahmen einer limited assurance-Prüfung.¹⁸⁵ Die Berichtsstandards sollen näher durch Level 2-Rechtsakte konkretisiert werden.¹⁸⁶ Die CSRD und die entsprechenden Standards könnten noch im Jahr 2022 verabschiedet werden.

4.2 NACHHALTIGKEIT IN DER UNTERNEHMENSFÜHRUNG

- 115 Die EU-Kommission hat schließlich die Sorge, dass sich die Unternehmensführungen zu sehr auf kurzfristige finanzielle Renditen konzentrieren und die Möglichkeiten und Risiken ignorieren könnten, die aus umweltrelevanten und sozialen Nachhaltigkeitserwägungen erwachsen. In Wechselwirkung mit einem entsprechenden Kapitalmarktdruck könnte dies langfristig zu einer unnötigen Exponierung gegenüber Nachhaltigkeitsrisiken führen.¹⁸⁷ Vor diesem Hintergrund hat die EU-Kommission im Februar 2019 die europäischen Aufsichtsbehörden (ESMA, EBA und EIOPA, zusammen „ESAs“) um Stellungnahmen zu der Frage gebeten, ob es einen solchen unangemessenen Druck auf Unternehmen zu kurzfristigem Handeln seitens des Kapitalmarktes gibt.¹⁸⁸
- 116 Die ESAs haben ihre Stellungnahmen im Dezember 2019 vorgelegt. Danach sehen sie keine eindeutigen Anhaltspunkte dafür, dass der Kapitalmarkt einen unangemessenen Druck zu kurzfristigem Handeln auf Unternehmen ausübt.¹⁸⁹ Zwar seien Tendenzen zur Ausrichtung auf einen eher kurzfristigen Handlungshorizont erkennbar, zumal herkömmliche Investitionsstrategien zumeist (nur) auf Zeiträume von unter fünf Jahren ausgelegt seien. Daraus könne jedoch noch nicht geschlussfolgert werden, dass ein unangemessener Druck zu solch kurzfristigem Handeln bestünde, zumal eine Definition des unangemessenen Drucks fehle.¹⁹⁰ Konkrete Beispiele für einen unangemessenen Druck hat keine der ESAs identifiziert. EBA und ESMA verweisen darauf, dass bereits verschiedene Schritte zur Förderung von langfristigen Investitionsentscheidungen (z.B. Regelung der Vergütungen) unternommen wurden, deren Auswirkungen zunächst noch beobachtet werden müssten.¹⁹¹
- 117 Auch wenn die ESAs keine konkreten Hinweise auf einen unangemessenen Druck zu kurzfristigem Handeln gefunden haben, fordern insbesondere EBA und ESMA gleichwohl weitere Schritte zur Förderung eines langfristigen Handlungshorizonts bei der Unternehmensführung. Dazu schlagen sie u.a. die Schaffung einheitlicher Standards und Benchmarks, die weitere explizite Normierung von Nachhaltigkeitserwägungen in den Regelungen des Bank- und Kapitalmarktrechts sowie weitergehende, vereinheitlichte Offenlegungspflichten vor. Insbesondere regen sie eine Änderung der „Non-Financial Reporting Directive“ (NFRD) an, damit eine weitergehende Offenlegung von ESG-relevanten Informationen erfolgt.¹⁹² In der TaxonomieVO und dem Entwurf der CSDR sind diese Forderungen bereits teilweise umgesetzt worden (siehe 4.1).

5. NATIONALE ENTWICKLUNGEN



BAFIN-MERKBLATT

- 118 Parallel zu den Vorhaben auf europäischer Ebene hat die BaFin am 20. Dezember 2019 ein Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken¹⁹³ veröffentlicht (**BaFin-Merkblatt**). Es soll den von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen als Orientierungshilfe für eine rechtzeitige Auseinandersetzung mit Nachhaltigkeitsrisiken dienen. Die darin aufgezeigten Grundsätze und Verfahrensweisen sind als Good-Practice-Ansätze zu verstehen und haben lediglich empfehlenden Charakter; konkrete Prüfungsanforderungen werden (zunächst) nicht formuliert.¹⁹⁴ Abschwächungen oder Erweiterungen verbindlicher gesetzlicher oder aufsichtlicher Vorgaben, insbesondere im Hinblick auf die europäischen Konkretisierungen zur Integration von Nachhaltigkeitsrisiken bei Versicherungsunternehmen, Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Kapitalverwaltungsgesellschaften sowie bei Kreditinstituten, sind mit dem Merkblatt nicht beabsichtigt.¹⁹⁵
- 119 Das BaFin-Merkblatt adressiert seine Empfehlungen an alle von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen.¹⁹⁶ Der Fokus liegt dabei auf dem Risikomanagement. Die im Merkblatt definierten Nachhaltigkeitsrisiken sollen von den beaufsichtigten Unternehmen unter Berücksichtigung des Proportionalitätsprinzips stärker in ihre Risikobetrachtung einbezogen werden. Dies soll über eine verantwortliche Unternehmensführung gewährleistet werden, die im Rahmen einer angemessenen Geschäftsorganisation Nachhaltigkeitsrisiken in die Geschäfts- und Risikostrategie einbezieht, diese unternehmensintern kommuniziert und für deren Umsetzung im Unternehmen verantwortlich ist.
- 120 Behandelt werden zudem die Abbildung von Nachhaltigkeitsrisiken in unternehmensindividuellen Stresstests, bei Auslagerung/Ausgliederung und Gruppensachverhalten. Das BaFin-Merkblatt enthält ferner Hinweise zur Verwendung von Ratings.

WAS SIND NACHHALTIG- KEITSRISIKEN?

- 121 Das BaFin-Merkblatt entwickelt im Hinblick auf Nachhaltigkeit ein eigenes Risikoverständnis und definiert Nachhaltigkeitsrisiken als Ereignisse oder Bedingungen aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung (Environmental, Social and Governance Risks - ESG-Risiken), deren Eintreten tatsächlich oder potenziell erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie auf die Reputation eines Unternehmens haben können.¹⁹⁷
- 122 Nachhaltigkeitsrisiken sind dabei als Faktoren des bestehenden Risikokanon (Kreditrisiko/Adressenausfallrisiko, Markt(preis)risiko, Liquiditätsrisiko, Operationelles Risiko, Versicherungstechnisches Risiko, Strategisches Risiko, Reputationsrisiko) zu sehen und stellen keine eigenständige Risikoart dar.¹⁹⁸

STRATEGIEN - VERANTWORTLICHE UNTERNEHMENSFÜHRUNG - GESCHÄFTSORGANISATION

- 123 Die BaFin regt eine strategische Befassung der Geschäftsleitung mit Nachhaltigkeitsrisiken innerhalb der Geschäfts- und Risikostrategie an.¹⁹⁹ Ob hierfür eigenständige Strategien entwickelt oder bestehende ergänzt werden, bleibt den beaufsichtigten Unternehmen überlassen. Die Risikostrategie des Unternehmens soll dabei ganzheitlich auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken überprüft werden.²⁰⁰ Der hiernach definierte Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken sollte sowohl innerhalb des Unternehmens als auch nach außen klar kommuniziert werden.²⁰¹
- 124 Mittels verantwortlicher Unternehmensführung sollen die Unternehmen ein Verständnis für signifikante Nachhaltigkeitsrisiken, deren Charakteristika sowie mögliche Auswirkungen auf das eigene Geschäft entwickeln.²⁰² Es sollen Verantwortlichkeiten für das Management von Nachhaltigkeitsrisiken festgelegt und es soll etwaigen Reputationsrisiken frühzeitig vorgebeugt werden.²⁰³ Die Geschäftsleitung soll eine Vorbildfunktion im Hinblick auf einen gewissenhaften Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken bei der Geschäftstätigkeit des Unternehmens übernehmen.²⁰⁴
- 125 Die Unternehmen sollen ganzheitlich prüfen, ob und wie Nachhaltigkeitsrisiken in bestehende Organisationsrichtlinien und Prozesse (u.a. zur Kreditvergabe, Risikosteuerung und -controlling, zu Tätigkeiten der Governance-Funktionen) integriert werden können.²⁰⁵ In den Organisationsrichtlinien sollen die mit wesentlichen Nachhaltigkeitsrisiken verbundenen Aufgaben festgelegt und ausreichende Ressourcen für die Behandlung von Nachhaltigkeitsrisiken im Risikomanagement vorgehalten werden.²⁰⁶ Richten Unternehmen spezielle Nachhaltigkeitseinheiten ein, sollte deren Integration und Aufgabenbereich innerhalb der Geschäftsorganisation klar geregelt werden.²⁰⁷



RISIKOMANAGEMENT

126 Nach den Empfehlungen des BaFin-Merkblatts sollen Nachhaltigkeitsrisiken in die Prozesse des Risikomanagements integriert werden.²⁰⁸ Im Hinblick auf Risikoidentifikations-, -steuerungs- und -controllingprozesse erteilt das BaFin-Merkblatt Hinweise zu

- allgemeinen Anforderungen an die Identifikation, Steuerung und Überwachung von Nachhaltigkeitsrisiken,
- Methoden,
- Risikoanalyse- bzw. -klassifizierungsverfahren,
- Tools zur Risikoinventur bzw. Portfolioanalyse,
- der internen Berichterstattung.

127 Ergänzend hierzu formuliert das BaFin-Merkblatt jeweils spezielle Grundsätze für die nach KWG²⁰⁹, KAGB²¹⁰ sowie VAG²¹¹ beaufsichtigten Unternehmen.

SF-BEIRAT ZWISCHENBERICHT

128 Der Sustainable Finance-Beirat (SFB), der die Bundesregierung bei der Erarbeitung einer Sustainable Finance -Strategie berät, hat zunächst März 2020 seinen Zwischenbericht veröffentlicht und zur Konsultation gestellt. Ca. ein Jahr später, im Februar 2021, folgte der Abschlussbericht.²¹² Auch wenn sich die konkreten Handlungsempfehlungen letztlich an die Bundesregierung richten, sind für die Umsetzung dieser Empfehlungen drei Akteure zu nennen: Finanzwirtschaft, Realwirtschaft und Politik. Nebenadressaten sind Wissenschaft und Zivilgesellschaft, die den Prozess begleiten und fördern sollen.

- 129 Die insgesamt 31 Empfehlungen des Beirats beziehen sich auf fünf Handlungsbereiche, die jeweils mit einem eigenen Kapitel behandelt werden²¹³:
1. Politikrahmen (Kapitel 2): Die Empfehlungen beziehen sich auf die Schaffung eines verlässlichen Politikrahmens in Deutschland und der EU, um eine kohärent auf Nachhaltigkeit ausgerichtete Weichenstellung in der Finanz- und Realwirtschaft vorzunehmen. Die öffentliche Hand soll dabei nicht nur als Vorbild agieren, sondern auch weitere Politikfelder einbeziehen, die entscheidend auf eine nachhaltige Transformation einwirken.
 2. Berichterstattung (Kapitel 3): Die Berichterstattung der Unternehmen soll eine Grundlage bilden für nachhaltige Investitionsentscheidungen und ein ganzheitliches Risikomanagement. Dabei identifiziert der Beirat vier Kernanforderungen an eine solche Berichtspflicht: Sie soll zukunftsorientiert sein, Vergleichbarkeit bewirken, neben der Berücksichtigung externer Faktoren auf das Unternehmen umgekehrt auch die Folgen der Unternehmenstätigkeit für Gesellschaft und Umwelt berücksichtigen und das Informationsbedürfnis unterschiedlicher Stakeholder berücksichtigen.
 3. Wissensaufbau (Kapitel 4): Es soll für einen systematischen Wissensaufbau von Verantwortlichen in Regulierung, Leitung und Aufsicht von Unternehmen, der Finanzberatung und der Öffentlichkeit gesorgt werden. Relevante Forschungsergebnisse, notwendige Entscheidungshilfen und zusätzliche Managementkompetenzen sollen aufgebaut und vermittelt werden.

4. Finanzprodukte (Kapitel 5): Die insbesondere an die Finanzwirtschaft gerichteten Empfehlungen haben die Schaffung nachhaltigkeitswirksamer Finanzprodukte zum Gegenstand, um die erwartete zunehmende Nachfrage von Privatkundinnen- und -kunden nach nachhaltigen Anlageprodukten zu bedienen.
5. Verstetigung (Kapitel 6): Die Empfehlungen zur institutionellen Verstetigung richten sich an Finanzwirtschaft, Realwirtschaft und Politik gleichermaßen. Sie betreffen die Organisation von Arbeitsstrukturen und Zuständigkeiten sowie die Frage nach einer effizienten Umsetzung im Rahmen etablierter Strukturen der öffentlichen Hand.

130

Der Bericht enthält eine Priorisierung hinsichtlich der Umsetzung dieser Empfehlungen. Als wichtigsten Hebel nennt der Beirat die in Kapitel 3 an die Finanzwirtschaft und Realwirtschaft adressierten Vorschläge zur Berichterstattung. Er empfiehlt hier ausdrücklich eine zeitlich priorisierte Umsetzung. Darüber hinaus spricht der Beirat sich für eine baldige Umsetzung der in Kapitel 2 empfohlenen nachhaltigen Ausrichtung öffentlicher Anlageemissionen und Kapitalanlagen sowie der in Kapitel 6 angesprochenen Institutionalisierung von Sustainable Finance aus.²¹⁴

131

Die vom Beirat vorgelegten Themenfelder wurden von der Bundesregierung mit ihrer am 5. Mai 2021 beschlossenen Strategie für Nachhaltige Finanzierung aufgegriffen.²¹⁵ Diese beinhaltet insgesamt 26 Maßnahmen. In seiner Rolle als Vorbild plant der Bund z.B. die schrittweise Umschichtung von Aktienanlagen des Bundes in nachhaltige Anlagen und die Ausgabe von Grünen Bundeswertpapieren. Außerdem plant der Bund, die Transparenz bei Unternehmen mit Blick auf deren Nachhaltigkeit zu stärken und eine Nachhaltigkeitsampel für Privatanleger und Privatanlegerinnen einzuführen. Diese Maßnahmen sollen bevorzugt auf EU-Ebene, andernfalls nur auf nationaler Ebene angegangen werden.

LIEFERKETTENGESETZ

- 132 Die Bundesregierung plant ein Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten in Lieferketten.²¹⁶ Nach intensiven Diskussionen innerhalb der Regierung sieht es gegenwärtig so aus, als würde ein Kompromiss zeitnah verabschiedet werden. Grundsätzlich sollen Unternehmen gehalten sein, bei sich und ihren ausländischen Zulieferern auf die Einhaltung von Menschenrechts- und Umweltschutzstandards zu achten. Ein Verstoß gegen diese Pflichten soll mit signifikanten Bußgeldern geahndet werden. Die zwischenzeitlich diskutierte zivilrechtliche Haftung wird indes voraussichtlich nicht aufgenommen werden.
- 133 Auf EU-Ebene existieren bereits für einzelne Sektoren vergleichbare Verpflichtungen bzw. sind geplant.²¹⁷ Zudem ist auch auf EU-Ebene eine allgemeine Regulierung beabsichtigt. Ursprünglich sollte die Kommission im Juni 2021 einen entsprechenden Vorschlag vorlegen, der sich jedoch voraussichtlich verzögert.
- 134 Diese Gesetzesvorhaben unterstützen den im Rahmen der ökologischen Nachhaltigkeit nach der TaxonomieVO erforderlichen Mindestschutz, da es bei den zu beachtenden internationalen Menschenrechtsabkommen weitgehende Überschneidungen gibt. Was somit gegenwärtig „nur“ ein Baustein für eine nachhaltige Tätigkeit ist, dürfte in absehbarer Zeit ein allgemein verpflichtender Mindeststandard sein. Insofern zeigt sich, wie schnell die Anforderungen an eine nachhaltige Tätigkeit allgemein verbindlich werden können.

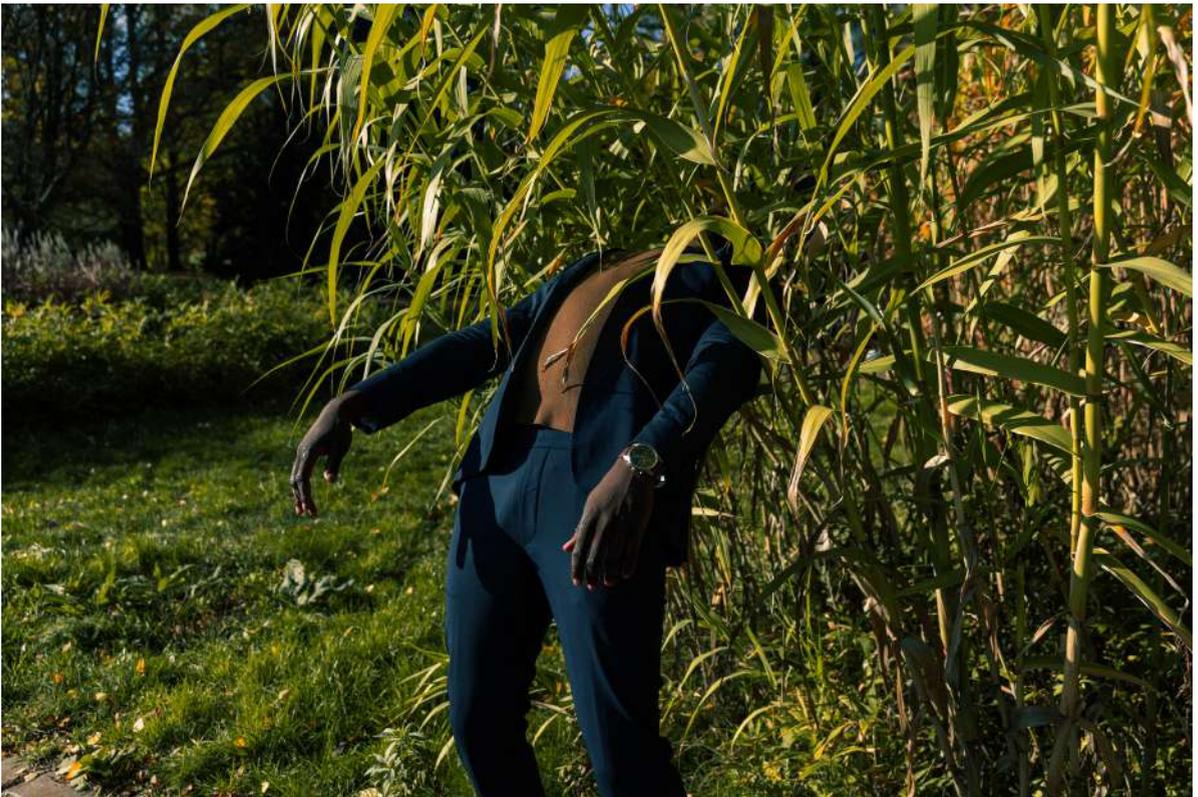


6. WAS GILT SCHON UND WIE GEHT ES WEITER?

- 135 Ein größerer Teil der gesetzlichen Maßnahmen ist zwischenzeitlich veröffentlicht und im Amtsblatt verkündet.
- 136 Ab Verkündung im EU-Amtsblatt laufen Umsetzungsfristen für die Marktteilnehmer, die in der nachfolgenden Tabelle zusammengefasst sind:

Maßnahme	Verkündung	Umsetzungsfrist
Bankaufsichtsrechtliche Maßnahmen (CRR II, CRD V)	7. Juni 2019	CRR II: Geltung (mit Ausnahmen) ab dem 28. Juni 2021 CRD V: Umsetzung bis 28. Dezember 2020; Anwendung (mit Ausnahmen) ab dem 29. Dezember 2020
Leitlinien Unternehmensberichterstattung	20. Juni 2019	Geltung ab sofort (Leitlinien sind jedoch nicht verbindlich)
IFD (ÄnderungsRL zu MiFID II, Solvency II, CRD IV, OGAW-RL, AbwicklungsRL u.a.)²¹⁸	5. Dezember 2019	Umsetzung bis 26. Juni 2021; Anwendung ab dem 26. Juni 2021
IFR (ÄnderungsVO zu CRR, MiFIR, SRM u.a.)²¹⁹	5. Dezember 2019	Geltung (mit Ausnahmen) ab dem 26. Juni 2021
SFDR²²⁰	9. Dezember 2019	Geltung (mit Ausnahmen) ab dem 10. März 2021
CO₂-BenchmarkVO²²¹	9. Dezember 2019	Art. 2: gilt seit dem 10. Dezember 2019 unmittelbar in allen ihren Teilen
TaxonomieVO²²²	22. Juni 2020	Inkrafttreten = 20. Tag nach der Veröffentlichung der VO im Amtsblatt der EU; Anwendung: je nach betroffenem Umweltziel ab dem 1. Januar 2022 oder dem 1. Januar 2023
Delegierte VOs zu CO₂-BenchmarkVO²²³	3. Dezember 2020	23. Dezember 2020
Delegierte VO zu technischen Evaluierungskriterien zur TaxonomieVO²²⁴	noch nicht erfolgt	Geltung: 1. Januar 2022 (Inkrafttreten = 20. Tag nach der Veröffentlichung der VO im Amtsblatt der EU)

Maßnahme	Verkündung	Umsetzungsfrist
Green Bond Standards	offen	offen
ÄnderungsRiLI zu Delegierter RL (Level 2 MiFID II) ²²⁵	noch nicht erfolgt (voraussichtlich Ende Juli 2021)	Umsetzung: 12 Monate nach Inkrafttreten; Anwendung: 15 Monate nach Inkrafttreten (Inkrafttreten = 20. Tag nach Veröffentlichung der RL im Amtsblatt der EU)
ÄnderungsVO zu Delegierter VO (Level 2 MiFID II) ²²⁶	noch nicht erfolgt (voraussichtlich Ende Juli 2021)	Geltung: 12 Monate nach Inkrafttreten (Inkrafttreten = 20. Tag nach der Veröffentlichung der VO im Amtsblatt der EU)
ÄnderungsRL zu Delegierter RL (Level 2 OGAW-RL) ²²⁷	noch nicht erfolgt (voraussichtlich Ende Juli 2021)	Umsetzung: 12 Monate nach Veröffentlichung der RL im Amtsblatt der EU (Inkrafttreten = 20. Tag nach Veröffentlichung der RL im Amtsblatt der EU)
ÄnderungsVO zu Delegierter VO (Level 2 AIFMD) ²²⁸	noch nicht erfolgt (voraussichtlich Ende Juli 2021)	Geltung: 12 Monate nach Veröffentlichung der VO im Amtsblatt der EU (Inkrafttreten = 20. Tag nach der Veröffentlichung der VO im Amtsblatt der EU)
ÄnderungsVO zu Delegierten VOs (Level 2 IDD) ²²⁹	noch nicht erfolgt (voraussichtlich Ende Juli 2021)	Geltung: 12 Monate nach Inkrafttreten (Inkrafttreten = 20. Tag nach der Veröffentlichung der VO im Amtsblatt der EU)
ÄnderungsVO zu Delegierter VO (Solvency II) ²³⁰	noch nicht erfolgt (voraussichtlich Ende Juli 2021)	Geltung: 12 Monate nach Veröffentlichung der VO im Amtsblatt der EU (Inkrafttreten = 20. Tag nach der Veröffentlichung der VO im Amtsblatt der EU)



GLOSSAR

AIF	Alternative Investment Funds	Alternative Investmentfonds
AIFM	Alternative Investment Fund Manager	Verwalter von alternativen Investmentfonds
AIFMD	Alternative Investment Fund Managers Directive (Richtlinie 2011/61/EU)	Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds
CAPE	Coalition of Finance Ministers for Climate Action	Koalition der Finanzminister für Klimaschutz
CRA	Credit Rating Agencies	Ratingagenturen
CRD V	5. Capital Requirements Directive (Richtlinie (EU) 2019/878)	5. Kapitaladäquanzrichtlinie
CRR II	2. Capital Requirements Regulation (Verordnung (EU) 2019/876)	2. Kapitaladäquanzverordnung
EBA	European Banking Authority	Europäische Bankaufsichtsbehörde
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority	Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung
EP	European Parliament	Europäisches Parlament
ESAs	European Supervisory Authorities (ESMA, EBA, EIOPA)	Europäische Aufsichtsbehörden
ESG	Environment Social Governance	Umwelt, Soziales und Unternehmensführung

ESMA	European Securities and Markets Authority	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
EU CTB	EU Climate Transition Benchmarks	Referenzwerte für Investitionen in eine klimafreundlichere Wirtschaft
EU PAB	EU Paris-aligned Benchmarks	Referenzwerte für Investitionen im Einklang mit dem Pariser Übereinkommen
EZB	European Central Bank	Europäische Zentralbank
GBS	Green Bond Standards	Green Bond Standards
GBF	Green Bond Framework	Green Bond Framework
IBIP	Insurance-based investment product	Versicherungsanlageprodukt
IDD	Insurance Distribution Directive (Richtlinie (EU) 2016/97)	Versicherungsvermittlungsrichtlinie
IFD	Investment Firm Directive (Richtlinie (EU) 2019/2034)	Richtlinie über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen
IFR	Investment Firm Regulation (Verordnung (EU) 2019/2033)	Verordnung über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen
ILO	International Labour Organization	Internationale Arbeitsorganisation
IOSCO	International Organization of Securities Commissions	Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden
IPSF	International Plattform on Sustainable Finance	Internationale Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen
ITS	Implementing Technical Standard	Technischer Durchführungsstandard

JCR	Joint Research Center	Gemeinsame Forschungsstelle
MiFID II	Markets in Financial Instruments Directive II (Richtlinie 2014/65/EU)	Finanzmarktrichtlinie II
NCA s	National Competent Authorities	Nationale Aufsichtsbehörden
NFRD	Non-Financial Reporting Directive (Richtlinie 2014/95/EU)	CSR-Richtlinie (Corporate Social Responsibility)
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OGAW	Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
PEPP	Pan-European Personal Pension Product	Europaweites privates Altersvorsorgeprodukt
PRIIPs	Regulation on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (Verordnung (EU) 1286/2014)	Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process	Aufsichtlicher Überprüfungs- und Bewertungsprozess
TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosures	Arbeitsgruppe zur klimabezogenen Finanzberichterstattung
TEG	Technical expert group on sustainable finance	Technische Expertengruppe zu nachhaltiger Finanzierung
VO	Regulation	Verordnung
VO-E	Regulation draft	Verordnungs-Entwurf

ENDNOTEN

- 1 COM (2018) 97 final. Der Aktionsplan greift Empfehlungen einer von der EU-Kommission eingesetzten hochrangigen Expertengruppe auf, die im Januar 2018 ihren Abschlussbericht vorgelegt hatte (Financing A European Economy - Final Report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance), abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_de.
- 2 Im Rahmen der Pariser Klimaschutzkonferenz im Dezember 2015 einigten sich 195 Staaten darauf, den Anstieg der weltweiten Durchschnittstemperatur auf deutlich unter 2 °C gegenüber vorindustriellen Werten zu begrenzen. Der Text des Abkommens ist abrufbar unter: https://www.bmu.de/fileadmin/Daten_BMU/Download_PDF/Klimaschutz/paris_abkommen_bf.pdf.
- 3 Aktionsplan, S. 3.
- 4 Aktionsplan, S. 5 ff.
- 5 Aktionsplan, S. 9 ff.
- 6 Aktionsplan, S. 12 ff.
- 7 Klimazielpfad vom 17.09.2020, abrufbar unter: https://ec.europa.eu/clima/policies/eu-climate-action/2030_ctp_de.
- 8 Siehe Investitionsplan für den europäischen Grünen Deal und der Mechanismus für einen gerechten Übergang, Q&A der EU-Kommission, abrufbar unter: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/qanda_20_24.
- 9 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2020-sustainable-finance-strategy-consultation-document_en.pdf.
- 10 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2020-sustainable-finance-strategy-summary-of-responses_en.pdf
- 11 Der „Level 1“ des in der europäischen Finanzmarktgesetzgebung üblicherweise angewendeten Lamfalussy-Verfahrens sieht eine Art Rahmengesetzgebung vor, die dann auf Level 2 durch technische Durchführungsbestimmungen konkretisiert wird; siehe v. Hein, in: Schwark/Zimmer, KMRK, 5. Aufl. 2020, § 18 WpHG Rz. 3; Seitz, BKR 2002, 340, 341 ff.
- 12 Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088, ABl. EU Nr. L 198/13 vom 22.6.2020. Die konkretisierende delegierte Verordnung mit der Festlegung der technischen Bewertungskriterien ist am 21. April 2021 von der EU-Kommission verabschiedet worden, sie ist abrufbar unter: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-2800_en.pdf. Die delegierte Verordnung zur Konkretisierung der Berichtspflichten nach Art. 8 Taxonomie-VO ist bis 1. Juni 2021 zu erlassen.
- 13 Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, ABl. EU Nr. L 317/1 vom 9.12.2019.
- 14 Verordnung (EU) 2019/2089 vom 27. November 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011 hinsichtlich EU-Referenzwerten für den klimabedingten Wandel, hinsichtlich auf das Übereinkommen von Paris abgestimmter EU-Referenzwerte sowie hinsichtlich nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungen für Referenzwerte, ABl. EU Nr. L 317/17 vom 9.12.2019.
- 15 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of 21.4.2021 amending Delegated Regulation (EU) 2017/565 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into certain organisational requirements and operating conditions for investment firms abrufbar unter: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/mifid-2-delegated-act-2021-2616_en.pdf
- 16 Commission Delegated Directive (EU) .../... of 21.4.2021 amending Delegated Directive (EU) 2017/593 as regards the integration of sustainability factors into the product governance obligations; abrufbar unter: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/mifid-2-delegated-act-2021-2612_en.pdf
- 17 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of 21.4.2021 amending Delegated Regulations (EU) 2017/2358 and (EU) 2017/2359 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into the product oversight and governance requirements for insurance undertakings and insurance distributors and into the rules on conduct of business and investment advice for insurance-based investment products.

- 18 Für die TaxonomieVO gilt dies jedoch mit der Einschränkung, dass sie vorerst nur das „E“ abdeckt, also nur eine Klassifizierung für ökologische Nachhaltigkeit vorsieht. Die Klassifizierungen für „S“- und „G“-Ziele sollen später nachgezogen werden. Soziale Aspekte werden nur insofern berücksichtigt, als die Befolgung von acht Kernübereinkommen der internationalen Arbeitsorganisation (ILO-Kernarbeitsnormen) eine Mindestvoraussetzung für eine ökologische Nachhaltigkeit darstellt (Art. 13 TaxonomieVO). Die TaxonomieVO bleibt somit nach aktuellem Stand konzeptionell hinter dem übergreifenden ordnungspolitischen Ziel zurück, die privaten Kapitalflüsse auf alle drei ESG-Nachhaltigkeitsziele auszurichten.
- 19 Art. 2 Nr. 1, Art. 3 TaxonomieVO.
- 20 Erwägungsgründe 18, 19 und 39 TaxonomieVO.
- 21 Art. 2 Nr. 17 SFDR.
- 22 Vgl. ESAs, Joint Consultation Paper ESG disclosures, 23. April 2020, JC 2020 16, S. 8.
- 23 COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) .../... of XXX supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by establishing the technical screening criteria for determining the conditions under which an economic activity qualifies as contributing substantially to climate change mitigation or climate change adaptation and for determining whether that economic activity causes no significant harm to any of the other environmental objectives, abrufbar unter https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-2800_en.pdf
- 24 Erwägungsgrund 9, 12 und 15 TaxonomieVO.
- 25 Art. 4 Abs. 1 TaxonomieVO.
- 26 Vgl. Erwägungsgrund 9 TaxonomieVO.
- 27 Erwägungsgrund 10 SFDR.
- 28 Art. 1 Abs. 2 lit. b TaxonomieVO.
- 29 Art. 2 Nr. 2 TaxonomieVO
- 30 Art. 2 Nr. 1 lit. j SFDR.
- 31 Art. 2 Abs. 1 lit. b (i) Änderungsvorschlag EP zur TaxonomieVO.
- 32 Art. 1 Abs. 2 lit. a TaxonomieVO.
- 33 Art. 2 Abs. 1 lit. c Änderungsvorschlag EP zur TaxonomieVO.
- 34 Art. 1 Abs. 1 TaxonomieVO. Art. 18 TaxonomieVO sieht lediglich einen Mindeststandard des Menschen- und Arbeitsrechtsschutz als Voraussetzung für die ökologische Nachhaltigkeit einer Wirtschaftstätigkeit vor. Soziale und zu einem geringeren Teil Governance-Aspekte werden nur insofern berücksichtigt. Die TaxonomieVO bleibt somit konzeptionell hinter dem übergreifenden ordnungspolitischen Ziel zurück, die privaten Kapitalflüsse auf alle drei ESG-Nachhaltigkeitsziele auszurichten.
- 35 Art. 26 Abs. 2 lit. b TaxonomieVO; Erwägungsgrund 6 TaxonomieVO.
- 36 Art. 2 Abs. 1 lit. a TaxonomieVO.
- 37 Art. 3 lit. b TaxonomieVO.
- 38 Art. 3 lit. b TaxonomieVO.
- 39 Art. 3 lit. c TaxonomieVO.
- 40 Siehe jeweils Art. 10-15 Abs. 1 TaxonomieVO.
- 41 Art. 10-15 TaxonomieVO.
- 42 Art. 16 TaxonomieVO.

- 43 Art. 10 Abs. 2 TaxonomieVO.
- 44 Art. 17 TaxonomieVO
- 45 COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) .../... of XXX supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by establishing the technical screening criteria for determining the conditions under which an economic activity qualifies as contributing substantially to climate change mitigation or climate change adaptation and for determining whether that economic activity causes no significant harm to any of the other environmental objectives, abrufbar unter: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-2800_en.pdf.
- 46 Pressemitteilung der EU-Kommission vom 21. April 2021 abrufbar unter: https://ec.europa.eu/germany/news/20210421-eu-taxonomie_de
- 47 Art. 18 TaxonomieVO
- 48 Vgl. Art. 2 Nr. 1 TaxonomieVO.
- 49 ESAs, Joint Consultation Paper ESG disclosures, 23. April 2020, JC 2020 16, S. 8.
- 50 Aktionsplan, S. 6.
- 51 Aktionsplan, Maßnahme 2, S. 6.
- 52 TEG, TEG-Report, Proposal for an EU Green Bond Standard, Juni 2019, abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf.
- 53 TEG, TEG-Report Proposal for an EU Green Bond Standard, Juni 2019, S. 28 ff.
- 54 Siehe dazu Annex 2 (S. 62) des TEG-Report, Proposal for an EU Green Bond Standard, Juni 2019, der ein EU Green Bond Framework Template enthält.
- 55 TEG, TEG-Report, Proposal for an EU Green Bond Standard, Juni 2019, Recommendation 3, S. 10.
- 56 Usability Guide EU Green Bond Standard, abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide_en.pdf.
- 57 Usability Guide EU Green Bond Standard, S. 2.
- 58 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, 6 February 2020, ESMA22-105-1052, S. 8, abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-105-1052_sustainable_finance_strategy.pdf.
- 59 Abrufbar unter: <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12447-EU-Standard-for-Green-Bond->
- 60 Abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-eu-green-bond-standard_en.
- 61 Arbeitsprogramm der EU-Kommission 2021, abrufbar unter: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar%3A91ce5c0f-12b6-11eb-9a54-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_2&format=PDF
- 62 Siehe Börsen-Zeitung vom 17.09.2020: EU-Wiederaufbaufonds schiebt grüne Anleihen an.
- 63 <https://susproc.jrc.ec.europa.eu/product-bureau/sites/default/files/2021-03/2021.03.05%20-%20EUEL%20financial%20products%20-%20draft%20ACT%20FINAL.pdf>; Die Vorversion des Berichts 2.0 ist abrufbar unter: https://susproc.jrc.ec.europa.eu/Financial_products/docs/20191220_EU_Ecolabel_FP_Draft_Technical_Report_2-0.pdf; Der Bericht 3.0 unter: <https://susproc.jrc.ec.europa.eu/product-bureau/sites/default/files/2020-10/Draft%20Technical%20Report%203%20-%20Retail%20financial%20products.pdf>
Die überarbeitete Entscheidungsvorlage der EU-Kommission ist abrufbar unter: <https://susproc.jrc.ec.europa.eu/product-bureau/sites/default/files/2021-03/2021.03.05%20-%20EUEL%20financial%20products%20-%20draft%20ACT%20FINAL.pdf>
- 64 JRC, Technical Report 2.0, S. 3 f.
- 65 I.S.v. Art. 2 Abs. 1 Nr. 3 RL 2014/49/EU (Einlagensicherungsrichtlinie DGSD).

- 66 Ob der Dienstleistungscharakter einer Finanzanlage ein sachgerechtes Unterscheidungskriterium für die Ecolabel-Fähigkeit ist (Green Bonds scheiden damit z.B. aus), erscheint de lege ferenda allerdings als zweifelhaft.
- 67 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 20 ff.
- 68 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 70 ff.
- 69 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 85 ff.
- 70 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 116 ff.
- 71 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 121 ff.
- 72 Aktionsplan, S. 4.
- 73 Art. 25 Ziff. 3 lit. a TaxonomieVO, der Art. 9 SFDR um einen Absatz 4a ergänzt.
- 74 ESAs, Final Report on draft Regulatory Technical Standards, ESG disclosures, 02. Februar 2021, JC 2021 03, abrufbar unter: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/three-european-supervisory-authorities-publish-final-report-and-draft-rts>.
- 75 Vgl. Art. 5-7 TaxonomieVO.
- 76 Art. 25 TaxonomieVO.
- 77 ESAs, Joint Consultation Paper on Taxonomy-related sustainability disclosures, 15. März 2021, JC 2021 22, abrufbar unter: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esas-consult-taxonomy-related-product-disclosures>.
- 78 ESAs, Final Report on draft Regulatory Technical Standards, ESG disclosures, 02. Februar 2021, JC 2021 03 (vgl. Fn. 74).
- 79 Aktionsplan, Maßnahme 4, S. 8.
- 80 Abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_de.
- 81 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of XXX amending Regulation (EU) 2017/565 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive, Ref. Ares(2020)2955205 - 08/06/2020; abrufbar unter: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=PL_COM%3AAres%282018%292681527.
- 82 Art. 1 neu der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565.
- 83 Kritisch hierzu die European Fund and Asset Management Association (EFAMA) in ihrer Stellungnahme vom 06.07.2020, S. 3 f.
- 84 Commission Delegated Directive (EU) .../... of 21.4.2021 amending Delegated Directive (EU) 2017/593 as regards the integration of sustainability factors into the product governance obligations (C(2021) 2612 final), abrufbar unter: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/mifid-2-delegated-act-2021-2612_en.pdf.
- 85 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of 21.4.2021 amending Delegated Regulations (EU) 2017/2358 and (EU) 2017/2359 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into the product oversight and governance requirements for insurance undertakings and insurance distributors and into the rules on conduct of business and investment advice for insurance-based investment products (C(2021) 2614 final), abrufbar unter: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/idd-delegated-act-2021-2614_en.pdf.
- 86 Verordnung (EU) 2019/2089 vom 27. November 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011 hinsichtlich EU-Referenzwerten für den klimabedingten Wandel, hinsichtlich auf das Übereinkommen von Paris abgestimmter EU-Referenzwerte sowie hinsichtlich nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungen für Referenzwerte.
- 87 Aktionsplan, S. 8 f.

- 88 Erwägungsgrund 11 CO2-BenchmarkVO.
- 89 Erwägungsgrund 12-14 CO2-BenchmarkVO.
- 90 Art. 1 Nr. 1 CO2-BenchmarkVO.
- 91 Art. 1 Nr. 2 CO2-BenchmarkVO.
- 92 Art. 1 Nr. 3 CO2-BenchmarkVO.
- 93 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1816; Delegierte Verordnung (EU) 2020/1817 und Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818. Hinsichtlich der neuen Anforderungen für Klima-Benchmarks bestand vorher (seit dem 30. April 2020) die Situation, dass einige Anforderungen bereits von den Finanzmarktakteuren umzusetzen waren, ohne dass eine entsprechende Konkretisierung durch delegierte Rechtsakte der Kommission erfolgt war. Auf die dadurch drohende Rechtsunsicherheit hatte ESMA mit einer Stellungnahme an die Kommission und die NCAs reagiert.
- 94 Art. 2 Delegierte VO zu Mindeststandards für EU CTB und EU PAB (Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818).
- 95 IPCC, Special Report – Global Warming of 1.5 °C, abrufbar unter: <https://www.ipcc.ch/sr15/>.
- 96 Erwägungsgrund 11 Delegierte VO zu Mindeststandards für EU CTB und EU PAB (Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818).
- 97 Art. 1 lit. c und Art. 4 Abs. 1 Delegierte VO zu Mindeststandards für EU CTB und EU PAB (Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818).
- 98 Art. 7 Abs. 1 Delegierte VO zu Mindeststandards für EU CTB und EU PAB (Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818).
- 99 Art. 9 Delegierte VO zu Mindeststandards für EU CTB und EU PAB (Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818).
- 100 Art. 3 Delegierte VO zu Mindeststandards für EU CTB und EU PAB (Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818).
- 101 Art. 12 Delegierte VO zu Mindeststandards für EU CTB und EU PAB (Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818).
- 102 Vgl. Art. 1 Abs. 2 Delegierte VO zu Mindestinhalten der Erläuterung zur Berücksichtigung von ESG-Faktoren in der Referenzwert-Methodik (Delegierte Verordnung (EU) 2020/1817).
- 103 ESMA, Brief an die Kommission vom 28. Januar 2021 (Ref.: ESMA30-379-423).
- 104 AMF, AFM, Position Paper: Call for a European Regulation for the provision of ESG data, ratings, and related services (vom 15. Dezember, 2020), abrufbar unter: <https://www.amf-france.org/sites/default/files/private/2020-12/amf-afm-position-paper-call-for-a-european-regulation-for-providers-of-esg-data-ratings-and-related-services.pdf>.
- 105 Aktionsplan, S. 9.
- 106 ESMA, Technical Advice to the European Commission on Sustainability Considerations in the credit rating market, vom 18. Juli 2019, Ref.: ESMA 33-9-321, Tz. 5, 25 ff.
- 107 ESMA, Technical Advice to the European Commission on Sustainability Considerations in the credit rating market, vom 18. Juli 2019, Ref.: ESMA 33-9-321, Tz. 6.
- 108 ESMA, Final Report – Guidelines on Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings, vom 12. März 2021, Ref.: ESMA33-9-320, Ziff. 1 Tz. 3 i.V.m. Annex I Ziff. 3.2.
- 109 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052, Ziff. 4 Tz. 12.
- 110 Aktionsplan, S. 10.
- 111 Aktionsplan, S. 10.
- 112 ESMA, Final Report – ESMA's technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in the UCITS Directive and AIFMD, vom 30. April 2019, Ref.: ESMA34-45-688.

- 113 Commission Delegated Directive (EU) .../... of 21.04.2021 amending Directive 2010/43/EU as regards the sustainability risks and sustainability factors to be taken into account for Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) (C(2021) 2617 final), abrufbar unter: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/ucits-directive-delegated-act-2021-2617_en.pdf; und Commission Delegated Regulation (EU) .../... of 21.04.2021 amending Delegated Regulation (EU) No 231/2013 as regards sustainability risks and sustainability factors to be taken into account by Alternative Investment Fund Managers (C(2021) 2615 final), abrufbar unter: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/aifmd-delegated-act-2021-2615_en.pdf.
- 114 Aktionsplan, S. 12 ff.
- 115 EIOPA's Technical Advice on the integration of sustainability risks and factors in the delegated acts under Solvency II and IDD, vom 30. April 2019, EIOPA-BoS-19/172, S. 16 ff.
- 116 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of 21.4.2021 amending Delegated Regulation (EU) 2017/2358 and Delegated Regulation (EU) 2017/2359 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into the product oversight and governance requirements for insurance undertakings and insurance distributors and into the rules on conduct of business and investment advice for insurance-based investment products, abrufbar unter: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/idd-delegated-act-2021-2614_en.pdf
- 117 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052.
- 118 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052, Ziff. 1 Tz. 3.
- 119 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052, Ziff. 2 Tz. 5 und 7.
- 120 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052, Ziff. 3 Tz. 9 und 11.
- 121 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052, Ziff. 4 Tz. 12.
- 122 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052, Ziff. 5 Tz. 15.
- 123 Commission, Public Consultation on the review of the AIFMD, S. 77 ff.
- 124 Maßnahme 8 des EU-Aktionsplans.
- 125 Richtlinie (EU) 2019/878.
- 126 Verordnung (EU) 2019/876.
- 127 <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-a-european-green-deal/file-renewed-sustainable-finance-strategy>
- 128 Europäischer Grüner Deal, COM(2019) 640 final, 11. Dezember 2019, S. 21.
- 129 Call for tenders, N° FISMA/2019/024/D, S. 9 ff.
- 130 Konsultationspapier zur neuen Strategie für ein nachhaltiges Finanzwesen, S. 4.
- 131 Art. 98 Abs. 8 CRD V.
- 132 EBA/DP/2020/03, abrufbar unter: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Discussions/2021/Discussion%20Paper%20on%20management%20and%20supervision%20of%20ESG%20risks%20for%20credit%20institutions%20and%20investment%20firms/935496/2020-11-02%20%20ESG%20Discussion%20Paper.pdf
- 133 <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.de.pdf> (EZB-Leitfaden).
- 134 EZB-Leitfaden, S. 4 f.
- 135 EZB-Leitfaden, S. 8
- 136 EBA/GL/2020/06.
- 137 EBA/GL/2020/06, Rn. 57.
- 138 EBA/GL/2020/06, Rn. 58 f.

- 139 Art. 449a CRR II.
- 140 EBA/CP/2021/06, abrufbar unter: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Consultations/2021/Consultation%20on%20draft%20ITS%20on%20Pillar%20disclosures%20on%20ESG%20risk/963621/Consultation%20paper%20on%20draft%20ITS%20on%20Pillar%203%20disclosures%20on%20ESG%20risks.pdf
- 141 Art. 501c CRR II.
- 142 Erwägungsgrund 61 CRR II.
- 143 Art. 35 IFD.
- 144 EBA, Discussion paper on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms, vom 30. Oktober 2020, EBA/DP/2020/03.
- 145 Art. 34 IFR.
- 146 Art. 66 IFD.
- 147 Art. 53 IFR.
- 148 https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library//EBA%20Action%20plan%20on%20sustainable%20finance.pdf.
- 149 Die im EBA-Aktionsplan dargestellten Maßnahmen beruhen auf Mandaten, die der EBA in der geänderten EBA-Verordnung (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:02010R1093-20190330&qid=1577708627391&from=EN>) im überarbeiteten CRR II/CRD V-Paket, in der neuen Regulierung von Wertpapierfirmen sowie im Aktionsplan der Kommission zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums erteilt wurden.
- 150 Infolge der Covid-19-Pandemie ist es zu Verschiebungen im Arbeitsprogramm und Zeitplan des EBA-Aktionsplans gekommen, vgl. EBA 2020 Work Programme, Revised Version, Juli 2020; EBA 2021 Work Programme, S. 22.
- 151 Die nach dem EBA-Aktionsplan für 2020 vorgesehene Veröffentlichung des technischen Standards wurde infolge der Covid-19-Pandemie auf das 1. Quartal 2021 verschoben, vgl. EBA 2020 Work Programme, Revised Version, Juli 2020, S. 13.
- 152 Die Arbeiten an diesem Diskussionspapier waren von der Covid-19-Pandemie betroffen, vgl. EBA 2020 Work Programme, Revised Version, Juli 2020, S. 27; EBA 2021 Work Programme, S.
- 153 Die Arbeiten an diesem technischen Standard wurden infolge der Covid-19-Pandemie auf das 2. Quartal 2021 verschoben, vgl. EBA 2020 Work Programme, Revised Version, Juli 2020, S. 26; EBA 2021 Work Programme, S. 22.
- 154 Vgl. hierzu EBA/Rep/2021/11, abrufbar unter: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1001589/Mapping%20Climate%20Risk%20-%20Main%20findings%20from%20the%20EU-wide%20pilot%20exercise%20on%20climate%20risk.pdf
- 155 Abrufbar unter: EIOPA-BoS-19-241_Consultation_Paper_on_an_opinion_on_sustainability_in_Solvency_II.pdf.
- 156 EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II.
- 157 EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II, S. 16.
- 158 EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II, S. 16.
- 159 EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II, S. 16 f.
- 160 EIOPA, Discussion paper on Methodology on potential inclusion of climate change in the nat cat standard formula, abrufbar unter: https://www.eiopa.europa.eu/content/discussion-paper-methodology-potential-inclusion-of-climate-change-nat-cat-standard-formula_en
- 161 EIOPA, Opinion on the supervision of the use of climate change risk scenarios in ORSA, abrufbar unter: <https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/opinions/opinion-on-climate-change-risk-scenarios-in-orsa.pdf>

- 162 https://www.eiopa.europa.eu/browse/sustainable-finance_en.
- 163 Art. 8 Abs.1 TaxonomieVO.
- 164 Art. 8 Abs. 2 TaxonomieVO.
- 165 Art. 8 Abs. 4 TaxonomieVO.
- 166 COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) .../... of XXX supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by specifying the content and presentation of information to be disclosed by undertakings subject to Articles 19a or 29a of Directive 2013/34/EU concerning environmentally sustainable economic activities, and specifying the methodology to comply with that disclosure obligation, abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12440-Sustainable-finance-obligation-for-certain-companies-to-publish-non-financial-information_en.
- 167 ESMA, Final Report: Advice on Article 8 of the Taxonomy Regulation, vom 26. Februar 2021, Ref.: ESMA30-379-471, abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-379-471_final_report_-_advice_on_article_8_of_the_taxonomy_regulation.pdf
- 168 EBA, Opinion- Advice to the Commission on disclosures under Article 8 Taxonomy Regulation, abrufbar unter: [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About Us/Missions and tasks/Call for Advice/2021/CfA on KPIs and methodology for disclosures under Article 8 of the Taxonomy Regulation/963619/EBA Opinion - Advice to EC on Disclosures under Article 8 Taxonomy Regulation.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2021/CfA%20on%20KPIs%20and%20methodology%20for%20disclosures%20under%20Article%208%20of%20the%20Taxonomy%20Regulation/963619/EBA%20Opinion%20-%20Advice%20to%20the%20Commission%20on%20disclosures%20under%20Article%208%20of%20the%20Taxonomy%20Regulation.pdf); sowie EBA/Rep/2021/03, abrufbar unter: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2021/CfA%20on%20KPIs%20and%20methodology%20for%20disclosures%20under%20Article%208%20of%20the%20Taxonomy%20Regulation/963616/Report%20-%20Advice%20to%20the%20Commission%20on%20disclosures%20under%20Article%208%20of%20the%20Taxonomy%20Regulation.pdf
- 169 EIOPA, Consultation paper on EIOPA's advice regarding Article 8 of the Taxonomy Regulation, EIOPA-BOS-20/731 30 November 2020; abrufbar unter: https://www.eiopa.europa.eu/content/consultation-eiopa-advice-regarding-article-8-of-taxonomy-regulation_en
- 170 Art. 3 Abs.1 i.V.m. Anhang I Entwurf einer Delegierte Verordnung zu Artikel 8 TaxonomieVO.
- 171 Art. 3 Abs.2 i.V.m. Anhang II Entwurf einer Delegierte Verordnung zu Artikel 8 TaxonomieVO.
- 172 Erwägungsgrund 3 Entwurf einer Delegierte Verordnung zu Artikel 8 TaxonomieVO.
- 173 Erwägungsgrund 5, 6, 7 und 8 Entwurf einer Delegierte Verordnung zu Artikel 8 TaxonomieVO.
- 174 Ziff. 1.2.1 Anhang V Entwurf einer Delegierte Verordnung zu Artikel 8 TaxonomieVO.
- 175 Art. 6 Abs. 1 i.V.m. Anhang VII und XI Entwurf einer Delegierte Verordnung zu Artikel 8 TaxonomieVO.
- 176 Art. 4 Abs. 1 i.V.m. Anhang III und XI Entwurf einer Delegierte Verordnung zu Artikel 8 TaxonomieVO.
- 177 Art. 7 Abs. 1 i.V.m. Anhang IX und XI Entwurf einer Delegierte Verordnung zu Artikel 8 TaxonomieVO.
- 178 Richtlinie 2014/95/EU vom 22. Oktober 2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen.
- 179 Richtlinie vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen.
- 180 Art. 8 TaxonomieVO.
- 181 19a BilanzRL
- 182 Proposal for a Directive amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting (CSRD-E).
- 183 Art. 1 Abs. 3 Nr. 1 CSRD-E = Art. 19a BilanzRL n.F.
- 184 Art. 1 Abs. 4 CSRD-E = Art. 19b BilanzRL n.F.

- 185 Art. 1 Abs. 10 CSRD-E = Art. 34 Abs. 1 UAbs. 2 BilanzRL n.F.
- 186 Art. 1 Abs. 11 CSRD-E = Art. 49 BilanzRL n.F.
- 187 Aktionsplan, Maßnahme 10, S. 13 f.
- 188 Call For Advice To The European Supervisory Authorities To Collect Evidence Of Undue Short-Term Pressure From The Financial Sector On Corporations vom 1. Februar 2019, abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190201-call-for-advice-to-esas-short-term-pressure_en.pdf.
- 189 EBA, Report on undue short-term pressure from the financial sector on corporations, vom 18. Dezember 2019, zusammenfassend S. 73 ff.; ESMA, Undue short-term on corporations, vom 18. Dezember 2019, zusammenfassend S. 9 ff.; EIOPA, Potential undue short-term pressure from financial markets on corporates: Investigation on European insurance and occupational pension sectors, vom 18. Dezember 2019, zusammenfassend S. 57 ff.
- 190 EIOPA, Potential undue short-term pressure from financial markets on corporates: Investigation on European insurance and occupational pension sectors, vom 18. Dezember 2019, S. 60 f. und 65 f.
- 191 EBA, Report on undue short-term pressure from the financial sector on corporations, vom 18. Dezember 2019, S. 51 f.; ESMA, Undue short-term on corporations, vom 18. Dezember 2019, S. 79.
- 192 EBA, Report on undue short-term pressure from the financial sector on corporations, vom 18. Dezember 2019, S. 67 ff.; ESMA, Undue short-term on corporations, vom 18. Dezember 2019, S. 38 f.
- 193 <https://www.bafin.de/dok/13412782>.
- 194 Vgl. Merkblatt, Ziff. 1.1; S. 7 f.
- 195 Siehe 2; 3.2; 3.3.
- 196 Dies schließt im Inland wie eigene Unternehmen beaufsichtigte Drittstaateniederlassungen mit ein.
- 197 Vgl. Merkblatt, Ziff. 2.4.; S. 11.
- 198 Vgl. Merkblatt, Ziff. 2.7; S. 15.
- 199 Vgl. Merkblatt, Ziff. 3.1; S. 16.
- 200 Vgl. Merkblatt, Ziff. 3.2; S. 16 f.
- 201 Vgl. Merkblatt, Ziff. 3.4; S. 18.
- 202 Vgl. Merkblatt, Ziff. 4.2; S. 19.
- 203 Vgl. Merkblatt, Ziff. 4.3; S. 19.
- 204 Vgl. Merkblatt, Ziff. 4.4; S. 19.
- 205 Vgl. Merkblatt, Ziff. 5.1, 5.2; S. 19 f.
- 206 Vgl. Merkblatt, Ziff. 5.3, 5.4; S. 20.
- 207 Vgl. Merkblatt, Ziff. 5.5; S. 20.
- 208 Vgl. Merkblatt, Ziff. 6; S. 22 ff.
- 209 Vgl. Merkblatt, Ziff. 6.6; S. 27 f.
- 210 Vgl. Merkblatt, Ziff. 6.7; S. 28.
- 211 Vgl. Merkblatt, Ziff. 6.8; S. 28 f.
- 212 Sustainable-Finance-Beirat, Shifting the Trillions – Ein nachhaltiges Finanzsystem für Große Transformationen, abrufbar unter: https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2021/02/210224_SFB_-Abschlussbericht-2021.pdf.

- 213 Vgl. im Überblick: Sustainable-Finance-Beirat, Shifting the Trillions - Ein nachhaltiges Finanzsystem für Große Transformationen, S. 4 ff.
- 214 Sustainable-Finance-Beirat, Shifting the Trillions - Ein nachhaltiges Finanzsystem für Große Transformationen, S. 5.
- 215 Bundesregierung, Deutsche Sustainable Finance-Strategie, abrufbar unter: https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/deutsche-sustainable-finance-strategie.pdf?__blob=publicationFile&v=9.
- 216 BT-Drs. 19/29649.
- 217 Vgl. Verordnung (EU) 2017/821 (Konfliktmineralienverordnung) sowie Entwurf für eine Batterieverordnung (COM/2020/798 final).
- 218 Richtlinie (EU) 2019/2034.
- 219 Verordnung (EU) 2019 /2033.
- 220 Verordnung (EU) 2019/2088.
- 221 Verordnung (EU) 2016/1011 i.d.F. der Verordnung (EU) 2019/2089.
- 222 Verordnung (EU) 2020/852.
- 223 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1816; Delegierte Verordnung (EU) 2020/1817 und Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.
- 224 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of XXX supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by establishing the technical screening criteria for determining the conditions under which an economic activity qualifies as contributing substantially to climate change mitigation or climate change adaptation and for determining whether that economic activity causes no significant harm to any of the other environmental objectives.
- 225 Commission Delegated Directive (EU) .../... of 21.4.2021 amending Delegated Directive (EU) 2017/593 as regards the integration of sustainability factors into the product governance obligations.
- 226 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of 21.4.2021 amending Delegated Regulation (EU) 2017/565 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into certain organisational requirements and operating conditions for investment firms.
- 227 Commission Delegated Directive (EU) .../... of 21.4.2021 amending Directive 2010/43/EU as regards the sustainability risks and sustainability factors to be taken into account for Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS).
- 228 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of 21.4.2021 amending Delegated Regulation (EU) No 231/2013 as regards the sustainability risks and sustainability factors to be taken into account by Alternative Investment Fund Managers.
- 229 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of 21.4.2021 amending Delegated Regulations (EU) 2017/2358 and (EU) 2017/2359 as regards the integration of sustainability factors, risks and preferences into the product oversight and governance requirements for insurance undertakings and insurance distributors and into the rules on conduct of business and investment advice for insurance-based investment products.
- 230 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of 21.4.2021 amending Delegated Regulation (EU) 2015/35 as regards the integration of sustainability risks in the governance of insurance and reinsurance undertakings.

GESTERN – OHNE UNS: LINDENPARTNERS.EU/BLOG

[linkedin.com/company/lindenpartners/](https://www.linkedin.com/company/lindenpartners/)
[facebook.com/lindenpartners](https://www.facebook.com/lindenpartners)

Fotografie:
Sophie Schwarzenberger

Dieses und weitere Whitepaper
als Download unter:
www.lindenpartners.eu/whitepapers



lindenpartners

Partnerschaft von Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälten
mit beschränkter Berufshaftung Birkholz Varadinek Asmus

**Friedrichstraße 95
10117 Berlin**

Tel. +49 (0)30 30 755 424 00

Fax +49 (0)30 30 755 424 99

**info@lindenpartners.eu
www.lindenpartners.eu**