

SUSTAINABLE FINANCE - EIN REGULA- TORISCHER ÜBERBLICK

WHITEPAPER

No. 3.5 (aktualisierte Neuauflage)

EU-Aktionsplan und Green Deal	2	Nachhaltigkeit in der Unternehmenspublizität	55
Umlenkung privaten Kapitals in nachhaltige Investitionen	5	Nachhaltigkeit in der Unternehmensführung	63
Was ist ein nachhaltiges Finanzprodukt?	7	Nationale Entwicklungen	65
Nachhaltige Investition und nachhaltige Wirtschaftstätigkeit	10	BaFin-Merkblatt und MaRisk	66
Normen und Kennzeichen: Green Bonds und EU-Ecolabel	19	Was sind Nachhaltigkeitsrisiken?	68
Welchen Transparenzpflichten unterliegen Emittenten und Intermediäre?	23	Strategien – Verantwortliche Unternehmensführung – Geschäftsorganisation	69
Von der Transparenz zur Inhaltskontrolle (Schutz vor Greenwashing)	32	Risikomanagement und Stresstests	70
Welche Rolle spielt Nachhaltigkeit im Kundenberatungsprozess und in der Product Governance?	34	BaFin-Richtlinie zu nachhaltigen Investmentvermögen (Entwurf)	71
Wie werden CO ₂ -Benchmarks reguliert?	37	SF-Beirat	73
Nachhaltigkeit im Risikomanagement	41	Corporate Governance Kodex	75
Ratingprozess	41	Sorgfaltspflichten bei Lieferketten und Menschenrechten	76
Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter	42	LKSG	76
Nachhaltigkeit in der Solvenzaufsicht für Banken	44	CSDDD	77
Nachhaltigkeit in der Solvenzaufsicht für Versicherungen	52	Glossar	80
Transparenz und Langfristigkeit	54	Endnoten	86

EU-Aktionsplan und Green Deal	2	Nationale Entwicklungen	65
Umlenkung privaten Kapitals in nachhaltige Investitionen	6	Glossar	80
Nachhaltigkeit im Risikomanagement	41	Endnoten	86
Transparenz und Langfristigkeit	54		

“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 seit längerer Zeit 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 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 die Transparenz über den Umgang mit Fragen der Nachhaltigkeit in der **Unternehmensberichterstattung und -führung** fördern (siehe nachfolgend 4).⁶
- 05 Eine politische Aufwertung hat dieses finanzmarktpolitische Konzept 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 zur Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen Wirtschaft hat die EU-Kommission im Juli 2021 veröffentlicht (**Neue SF-Strategie**).⁹ Sie adressiert darin vier Bereiche, in denen zusätzliche Maßnahmen erforderlich sind, damit das Finanzsystem die Transformation zu einem nachhaltigen Wirtschaftssystem unterstützen kann:

- Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen Wirtschaft;
- Inklusion durch stärkere Berücksichtigung von Bürgern und KMUs sowie eine Verbesserung ihres Zugangs zu nachhaltiger Finanzierung;
- Stärkung der Resilienz des Finanzsektors gegenüber Klima- und Umweltrisiken und Bekämpfung von Greenwashing;
- Ausbau des globalen Engagements zur Förderung einer nachhaltigen Wirtschaft.

07

Die EU-Kommission hat schließlich am 1. Februar 2023 einen **Green Deal Industrial Plan for the Net Zero Age** vorgestellt.¹⁰ Dadurch soll – gerade auch vor dem Hintergrund des US-amerikanischen Inflation Reduction Act – die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen klimaneutralen Industrie verbessert und gleichzeitig der Übergang zur Klimaneutralität beschleunigt werden.



08

Der Plan basiert auf vier Säulen:

- Einem berechenbaren, kohärenten und einfachen regulatorischen Umfeld für die Industrie, um den schnellen Aufbau von Produktionskapazitäten für die klimaneutrale Wirtschaft zu ermöglichen;
- Einem schnelleren Zugang zu hinreichenden finanziellen Mitteln, um Investitionen zu fördern;
- Der Förderung von Qualifikationen, die europäische Arbeitskräfte für die grüne Transformation benötigen;
- Einem offenen Handel für resiliente Lieferketten

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

- 09 Um zu einer Neuausrichtung der privaten Kapitalströme hin zu nachhaltigen Investitionen zu gelangen, nimmt der europäische Gesetzgeber die Finanzindustrie in die Pflicht. Sie muss nunmehr Anleger nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen befragen und ihnen nachhaltige Finanzprodukte anbieten.¹¹ Um hierfür den regulatorischen Rahmen zu schaffen, hat die EU zum einen neue „Nachhaltigkeits-Finanzmarktgesetze“ erlassen; zum anderen baut sie auf schon existierende Regelwerke auf (MiFID II, IDD).
- 10 Im Einzelnen hat die EU-Kommission seit Mai 2018 folgende vier Gesetzesvorhaben angestoßen und ganz überwiegend bereits umgesetzt:
1. Entwicklung eines EU-Klassifizierungssystems für nachhaltige Aktivitäten (TaxonomieVO) – auf Level 1 final verabschiedet¹² und veröffentlicht und auf Level 2 teilweise final verabschiedet und veröffentlicht;¹³
 2. Einführung von auf Nachhaltigkeit bezogenen Transparenzpflichten für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR) – auf Level 1 final verabschiedet und veröffentlicht und auf Level 2 die finale Fassung verabschiedet und veröffentlicht;¹⁴
 3. Schaffung von einheitlichen Referenzwerten für CO₂-Benchmarks – auf Level 1 und 2 final verabschiedet und veröffentlicht;¹⁵
 4. Integration von Nachhaltigkeit in den Kundenberatungsprozess (Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253¹⁶ und Delegierte Richtlinie (EU) 2021/1269¹⁷ – MiFID II – sowie Delegierte Verordnung (EU) 2021/1257¹⁸ – IDD) final verabschiedet und veröffentlicht.
- 11 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.¹⁹

2.1 WAS IST EIN NACHHALTIGES FINANZPRODUKT?

- 12 Der zentrale Begriff der Regulierungsbestrebungen ist „nachhaltige Investition“ (*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.
- 13 Dies liegt zum einen daran, dass die TaxonomieVO – anders als die SFDR – vorerst nur „ökologisch nachhaltige Investitionen“, also „grüne“ Investitionen, regeln soll (und auch dort liegen bislang nur für zwei der sechs Umweltziele, und zwar „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“, Evaluierungskriterien auf Level 2 vor). Für die Nachhaltigkeitskategorie Sozial (S) gibt es nur erste Vorschläge einer Expertengruppe, der von der EU-Kommission eingerichteten *Platform on Sustainable Finance* (PoSF)²⁰. Die nachhaltige Unternehmensführung (G) spart die TaxonomieVO bis auf weiteres ganz aus.²¹
- 14 Zum anderen stellt die TaxonomieVO höhere Anforderungen an eine „ökologisch nachhaltige Investition“ als die SFDR:
- Nach der TaxonomieVO bedarf es hierfür einer Investition in eine oder mehrere Wirtschaftstätigkeiten, die nach der TaxonomieVO als ökologisch nachhaltig gelten.²² Eine Wirtschaftstätigkeit ist nur dann ökologisch nachhaltig, wenn sie einen **wesentlichen Beitrag** zur Verwirklichung eines Umweltziels leistet.²³ Unter welchen Bedingungen dies der Fall ist, ergibt sich aus den Delegierten Verordnungen auf Level 2 der TaxonomieVO. Für die Bereiche „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ sind die Level 2-Verordnungen mit ersten Ergänzungen bereits in Kraft getreten (siehe hierzu näher unten 2.1.2).²⁴
- 15 Eine „nachhaltige Investition“ i.S.d. SFDR ist hingegen eine Investition in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines Umweltziels oder sozialen Ziels **beiträgt** (ohne „wesentlich“ sein zu müssen).²⁵ Auf die Umweltziele und Evaluierungskriterien der TaxonomieVO wird insofern nicht Bezug genommen.²⁶

- 16 Demnach sind **nachhaltige Investitionen i.S.d. TaxonomieVO eine Teilmenge der nachhaltigen Investitionen i.S.d. SFDR**.²⁷ Dies hat Auswirkungen auf die Konzeption von Finanzprodukten (siehe hierzu näher unten 2.2.1). Denn Finanzprodukte können nach Auffassung der Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) ökologisch nachhaltige Investitionen i.S.d. SFDR beinhalten, ohne taxonomiekonform zu sein.²⁸
- 17 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 no significant harm*-Prinzip – **DNSH**). Ferner müssen die Unternehmen, in die investiert wird, Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung anwenden, insbesondere mit Blick auf solide Managementstrukturen, die Beziehungen zu den Arbeitnehmern, die Vergütung von Mitarbeitern sowie die Einhaltung der Steuervorschriften (siehe zum Ganzen näher unten 2.1.2).
- 2.1.1 TaxonomieVO und SFDR – ein komplexes Zusammenspiel**
- 18 Die **TaxonomieVO** dient dem Ziel, eine einheitliche Klassifizierung der ökologischen Nachhaltigkeit für Finanzmarktteilnehmer innerhalb der EU zu etablieren.²⁹ Sie ist als **Rahmengesetz** (*Framework Regulation*) für die Nachhaltigkeits-Regulierung der europäischen Finanzmärkte konzipiert.
- 19 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.³⁰ 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 Nachhaltigkeits-taxonomie vorgebeugt werden.³¹
- 20 Ziel der **SFDR** ist es demgegenüber, **Informationsasymmetrien** in den Beziehungen zwischen Anlegern und Finanzmarktteilnehmern im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken und -kriterien abzubauen.³²
- 21 Die SFDR verfolgt keine inhaltliche Produktregulierung. Ihr geht es um Produkttransparenz. Vereinfacht ausgedrückt: Anbieter von Finanzprodukten, die als nachhaltig beworben werden, sollen Auskunft darüber geben, wieviel Nachhaltigkeit in dem Produkt tatsächlich steckt.

Fokus Anwendungsbereich:

Finanzmarktteilnehmer – Finanzberater – Finanzprodukte

- 22 Die TaxonomieVO ist anwendbar auf alle Finanzmarktteilnehmer, unabhängig davon, ob sie nachhaltige Finanzprodukte anbieten oder nicht.³³ Die TaxonomieVO verweist für den Begriff des „Finanzmarktteilnehmers“ auf die entsprechende Definition in der SFDR.³⁴ Danach sind Finanzmarktteilnehmer u.a. Kreditinstitute, die Finanzportfolioverwaltung anbieten.³⁵ 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.³⁶ Das EP konnte sich damit letztendlich aber nicht durchsetzen.
- 23 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.
- 24 Der sachliche Anwendungsbereich von TaxonomieVO und SFDR erstreckt sich auf „Finanzprodukte“. Für die Definition des „**Finanzproduktes**“ verweist die TaxonomieVO auf den entsprechenden Begriff in der SFDR.³⁷ 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).
- 25 Nicht erfasst vom Begriff des Finanzproduktes sind nach der SFDR demnach Schuldtitel, wie z.B. Unternehmensanleihen (corporate bonds) oder verbriefte Derivate (Zertifikate).
- 26 Demgegenüber hatte das EP vorgeschlagen, den Begriff des Finanzproduktes in der TaxonomieVO auf sämtliche Emissionen, die einer Prospektspflicht nach Maßgabe der Prospektrichtlinie (2003/71/EG) und der EU-Prospektverordnung (VO 2017/1129) unterliegen, auszudehnen.³⁸ 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 WIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT

2.1.2 Nachhaltige Investition und nachhaltige Wirtschaftstätigkeit

27 Zentrale Begriffe der Nachhaltigkeitstaxonomie sind

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

28 Die **TaxonomieVO** beschränkt sich aktuell auf die „Bestimmung der ökologischen Nachhaltigkeit einer Wirtschaftstätigkeit“ (siehe oben 2.1).³⁹

29 Eine Investition ist dann ökologisch nachhaltig, wenn mit ihr eine oder mehrere Wirtschaftstätigkeiten finanziert werden, die gemäß der TaxonomieVO als ökologisch nachhaltig gelten.⁴⁰

30 Um als ökologisch nachhaltig zu gelten, muss zunächst eine **Wirtschaftstätigkeit wesentlich** zur Verwirklichung eines der nachfolgenden Umweltziele **beitragen**:⁴¹

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.

31 Die Wirtschaftstätigkeit darf die vorgenannten Ziele zudem **nicht erheblich beeinträchtigen**.⁴² Schließlich muss die wirtschaftliche Tätigkeit unter Einhaltung eines **Mindestschutzes** von Menschen- und Arbeitsrechten ausgeübt werden.⁴³

32 Was unter einem „wesentlichen Beitrag“ zu verstehen ist, spezifiziert die TaxonomieVO für jedes Umweltziel einzeln.⁴⁴ 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.⁴⁵ 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 – *enabling activities*).⁴⁶ Für den Klimaschutz gibt es zudem noch eine dritte Kategorie, die sog. Übergangstechnologie.⁴⁷ 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.

33 Eine weitere Voraussetzung für die Anerkennung einer Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig ist, dass durch sie kein anderes Umweltziel erheblich beeinträchtigt wird (sog. *Do no significant harm*-Prinzip – **DNSH**). 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.⁴⁸

34 Zudem ist bei ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten ein **Mindestschutz** für international anerkannte Menschen- und Arbeitsschutzrechte zu beachten.⁴⁹ Es ist durch geeignete Verfahren sicherzustellen, dass globale 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 eine Einhaltung dieser Mindeststandards absichern. Zur Erläuterung der daraus resultierenden Anforderungen hat die PoSF einen Bericht mit Empfehlungen vorgelegt.⁵⁰ Ausgehend von den OECD-Leitsätzen und den UN-Leitprinzipien identifiziert der Bericht vier Kernbereiche: (i) Menschenrechte, einschließlich der Rechte der Arbeitnehmer, (ii) Bestechung/Korruption, (iii) Besteuerung und (iv) fairer Wettbewerb. Für diese Kernbereiche entwickelt die PoSF Indikatoren, die auf eine Verletzung der Mindeststandards schließen lassen. Damit derartige Verstöße verlässlich identifiziert werden, muss ein *Human Rights Due Dilligence* Prozess (**HRDD**) etabliert werden. Die HRDD hat ein mehrschrittiges Verfahren vorzusehen, von dem die Schritte 2-6 regelmäßig zu wiederholen sind, so dass ein Kreislauf entsteht: (1) Verabschiedung und Verankerung einer Verpflichtung zu HRDD in Grundsätzen und Verfahren, (2) Identifizierung und Bewertung nachteiliger Auswirkungen, (3) Ergreifung von Maßnahmen zur Beendigung, Verhinderung, Abschwächung und Behebung nachteiliger Auswirkungen, (4) Verfolgung der Umsetzung dieser Maßnahmen

und ihrer Ergebnisse, (5) Öffentliche Kommunikation über den HRDD-Ansatz und die umgesetzten Maßnahmen und (6) Abhilfemaßnahme, einschließlich der Einrichtung von Beschwerdemechanismen. Die bloße Abwesenheit von festgestellten Verstößen in den genannten Kernbereichen rechtfertigt somit nicht per se die Annahme, dass die Mindeststandards eingehalten sind. Es muss vielmehr auch nachgewiesen werden, dass die beschriebene HRDD durchgeführt wird. Zumindest in den ersten Jahren dürfte allerdings zu berücksichtigen sein, dass ein solcher Prozess erst einmal aufgebaut werden muss.

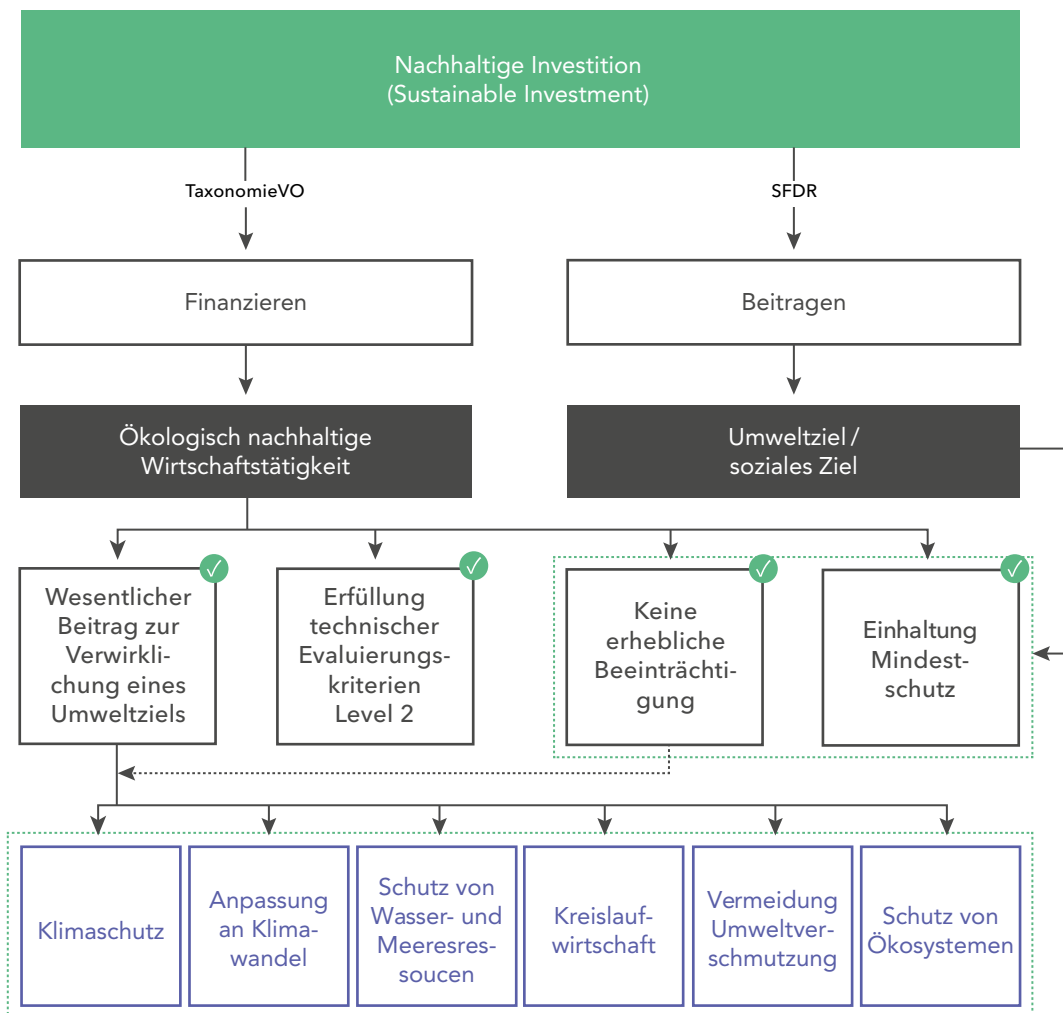
- 35 Als eine Art vierte Voraussetzung, die aber eigentlich nur die ersten beiden Voraussetzungen konkretisiert, sind die technischen Bewertungskriterien einzuhalten.⁵¹ Mit ihrer Hilfe werden der „wesentliche Beitrag“ und die DNSH-Anforderungen für einzelne Wirtschaftstätigkeiten spezifiziert. Das Ziel ist die Entwicklung von einheitlichen und eindeutigen technischen Kriterien, um eine Vergleichbarkeit zu gewährleisten. Dadurch werden die technischen Evaluierungskriterien jedoch zunehmend zum Nadelöhr für eine umfassende Anwendung der TaxonomieVO, da ihre legislative Erarbeitung nur schrittweise vorangeht und eine hohe Komplexität aufweist.
- 36 Auf Grundlage der Empfehlungen der Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG) ist zum 1. Januar 2022 eine erste delegierte Verordnung mit mehr als 480 Seiten umfassenden Anhängen in Kraft getreten, welche die **auf Stufe 2 zu implementierende Taxonomie-Methodik** für die Umweltziele „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ enthält (Klima-DelVO).⁵² Als Auslegungshilfe zu den häufig komplexen Regelungen dienen die FAQs der EU-Kommission, die im Entwurf am 19. Dezember 2022 veröffentlicht worden sind.⁵³
- 37 Die Klima-DelVO deckt ca. 70 Wirtschaftstätigkeiten von etwa 40 % der börsennotierten Unternehmen in Sektoren ab, auf die knapp 80 % der direkten Treibhausgasemissionen in Europa entfallen. 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. Die Evaluierungskriterien enthalten somit eine Art Check-Liste, anhand deren sich bestimmen lässt, ob und wann eine dieser Wirtschaftstätigkeiten als ökologisch nachhaltig angesehen werden kann. Erweitert wurde die Klima-DelVO durch eine politisch hoch umstrittene ergänzende Klima-DelVO⁵⁴, mit der Atomkraftwerke und moderne Gaskraftwerke als nachhaltige Übergangstätigkeiten in die Klimataxonomie aufgenommen werden, wenn sie bestimmte Voraussetzungen erfüllen. Als ein Kompromiss ist es wohl zu sehen, dass die

Wirtschaftstätigkeiten, die im Zusammenhang mit Atom- und Gaskraftwerken stehen, gesondert ausgewiesen werden müssen, so dass sie zumindest leicht erkennbar sind. Das EP hat im Ergebnis nicht von seinem Veto-Recht gegen die Ergänzende Klima-DelVO Gebrauch gemacht, auch wenn sich die Ausschüsse zunächst dagegen ausgesprochen hatten. Jedoch hat Österreich bereits Klage gegen die ErgänzungsVO eingelegt. Auch mehrere Umweltverbände haben ihre Bedenken formuliert und ebenfalls mit einer Klage gedroht.

- 38 Für die verbleibenden vier Umweltziele hat die PoSF am 30. März 2022 ihren finalen Bericht vorgelegt.⁵⁵ Zu diesem Bericht hat die PoSF im November 2022 einen ergänzenden Bericht vorgelegt, der die Methodik für die Ermittlung von ermöglichenden Wirtschaftstätigkeiten sowie Bewertungskriterien für weitere Wirtschaftstätigkeiten enthält.⁵⁶ Der Entwurf einer Delegierten Verordnung mit den technischen Evaluierungskriterien für diese Umweltziele (**Umwelt-DelVO**) sowie eine zusätzliche Erweiterung der Klima-DelVO waren für das erste Halbjahr 2022 geplant, liegen aber noch nicht vor.
- 39 Anhand der durch die Taxonomie getroffenen Festlegung, ob eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig gilt, ist sodann zu bestimmen, inwieweit eine **ökologisch nachhaltige Investition** vorliegt.⁵⁷
- 40 Um die Inhalte der Taxonomie zu visualisieren und besser verständlich zu machen, hat die EU-Kommission mit dem **EU-Taxonomie-Kompass** ein Online-Tool entwickelt, das den Gesamtrahmen der Taxonomiekriterien sowie die taxonomiegeeigneten Wirtschaftstätigkeiten abbildet und das regelmäßig aktualisiert werden soll.⁵⁸
- 41 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 (**DNSH-Prinzip**). Ferner müssen die Unternehmen, in die investiert wird, Verfahrensweisen einer guten Unternehmensführung anwenden, insbesondere mit Blick auf solide Managementstrukturen, die Beziehungen zu den Arbeitnehmern, die Vergütung von Mitarbeitern sowie die Einhaltung der Steuervorschriften. Jedoch werden auch hier zum Teil andere Begrifflichkeiten verwendet, so dass ein vollständiger Gleichlauf mit der TaxonomieVO nicht sichergestellt ist.

42 Die europäischen Aufsichtsbehörden kritisieren deshalb, 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 potenzielle Diskrepanz durch die regulatorischen technischen Standards der europäischen Aufsichtsbehörden reduziert werden.⁵⁹ Wechselwirkungen sind dabei grundsätzlich gesetzgeberisch beabsichtigt. So hat die Pflicht zur gesonderten Ausweisung des Anteils an Atomkraft- und Gaskraftwerken nach der Ergänzenden Klima-DeI VO dazu geführt, dass auch die ESAs auf Bitte der EU-Kommission eine entsprechende Ergänzung der RTS vorgeschlagen haben.⁶⁰

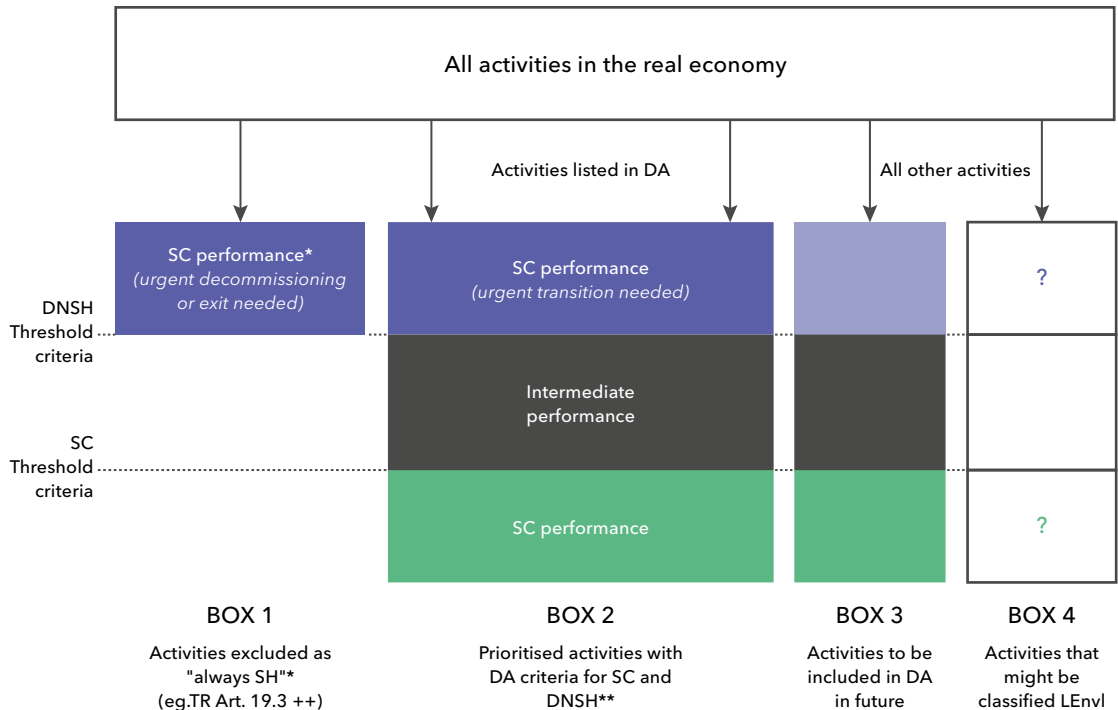
43 Die unterschiedliche Begrifflichkeit von TaxonomieVO und SFDR soll in der nachfolgenden Übersicht veranschaulicht werden:



Erweiterung der Taxonomie

44

Um dem Vorwurf zu begegnen, die binäre Ausrichtung der Taxonomie behindere die dringend erforderliche Unterstützung des Transformationsprozesses, hat die PoSF im März 2022 ihren Abschlussbericht über die Erweiterung der Taxonomie um neue Klassifizierungskategorien (**Ampel-Taxonomie**) veröffentlicht.⁶¹ Der Bericht geht von der Einschätzung aus, dass die Taxonomie konzeptionell zu inflexibel sei. Sie teile Wirtschaftstätigkeiten „binär“ in taxonomiekonform oder nicht-taxonomiekonform und stelle hohe Anforderungen an das Erreichen der Schwelle zur Taxonomiekonformität. Deziert umweltschädliche Tätigkeiten, für die entweder keine Transition möglich ist und die deshalb so schnell wie möglich beendet werden müssen oder die dringend einer (möglichen) Transition bedürfen, blieben dabei bislang ebenso unberücksichtigt wie Wirtschaftstätigkeiten, die sich in einem Zwischenstadium hin zur Taxonomiekonformität befinden, oder solche Wirtschaftstätigkeiten, die von vornherein nur geringe Umweltauswirkungen haben. Um insoweit für mehr Differenzierung zu sorgen, solle zukünftig jede Wirtschaftstätigkeit im EU-Raum einer der folgenden vier Boxen zugeordnet werden⁶²:



* economic activities for which no technological possibility of improving their environmental performance to avoid SH exists across all objectives.

** In some cases, the DNSH criteria may not have been set for a certain activity & environmental objective, e.g. an activity may have an SC criteria for Climate Change Adaptation but that activity may have no DNSH criteria for Climate Change Mitigation in the DA.

Quelle: Platform on Sustainable Finance

- Box 1 umfasst umweltschädliche Wirtschaftstätigkeiten (also solche, die gegen das DNSH-Prinzip verstoßen), die zu keiner Transition fähig sind und deshalb dringend beendet bzw. stillgelegt werden müssen.
- Box 2 enthält alle Wirtschaftstätigkeiten, für die bereits technische Evaluierungskriterien entwickelt wurden. Neu vorgesehen ist dabei, dass diese Wirtschaftstätigkeiten in drei Leistungsniveaus unterteilt werden sollen: Nachhaltig (also „grün“) sind weiterhin Wirtschaftsaktivitäten, die einen signifikanten Beitrag (*significant contribution*) zu einem der Umweltziele leisten und kein Umweltziel signifikant beeinträchtigen (*Do no significant harm*). Solche Wirtschaftsaktivitäten, die zwar keinen signifikanten Beitrag leisten, jedoch auch kein Umweltziel signifikant beeinträchtigen, sollen zukünftig zu einem neuen mittleren („gelben“) Leistungsniveau gehören (*intermediate performance*). Alle Wirtschaftsaktivitäten, die einem Umweltziel schaden, fallen in das unterste („rote“) Leistungslevel (*significantly harmful performance*).
- Box 3 werden Wirtschaftstätigkeiten zugeordnet, für die erst mit zukünftigen delegierten Rechtsakten technische Evaluierungskriterien entwickelt werden.
- Box 4 enthält die restlichen Wirtschaftstätigkeiten, die nur geringe Auswirkungen auf die sechs von der Taxonomie erfassten Umweltziele haben (*no significant impact*).

45

Bis zu einer Umsetzung dieser Erweiterung der Taxonomie können die freiwilligen „Grundsätze der Übergangsfinanzierung“ eine Orientierung bieten, die die International PoSF im November 2022 für die Dekarbonisierung vorgeschlagen hat.⁶³ Für Unternehmen und Investoren entwickelt sie neun Prinzipien sowohl für die Zielsetzung als auch für die Umsetzung. Für die Zielsetzung soll es darauf ankommen, dass (1) das 1,5°-Ziel den Maßstab bildet, (2) die Ziele ambitioniert insbesondere im Hinblick auf kurzfristige Maßnahmen sind, (3) die Ziele alle Tätigkeiten umfassen und (4) mit anderen ökologischen und sozialen Zielen kompatibel sind. Bei der Umsetzung ist darauf zu achten, dass die Umsetzung (5) auf Grundlage eines umfassenden Plans erfolgt, (6) in die interne Governance fest eingebunden ist, (7) auch externen Einsatz umfasst, (8) darüber öffentlich berichtet wird und (9) standardisiert und glaubhaft überprüft wird.

Soziale Taxonomie

46

Im Februar 2022 hat die PoSF ferner ihren Abschlussbericht für eine soziale Taxonomie veröffentlicht.⁶⁴ Die PoSF nimmt drei Gruppen von Stakeholdern – Arbeitnehmer, Endverbraucher und die Gesellschaft – in den Blick und kommt auf diese Weise zu drei Hauptzielen: (1) angemessene Arbeitsbedingungen entlang der Wertschöpfungskette, (2) angemessener Lebensstandard und Wohlergehen der Endverbraucher sowie (3) inklusive und nachhaltige Gesellschaft und Gemeinden. Für jedes dieser drei Hauptziele werden weitere Unterziele festgelegt:

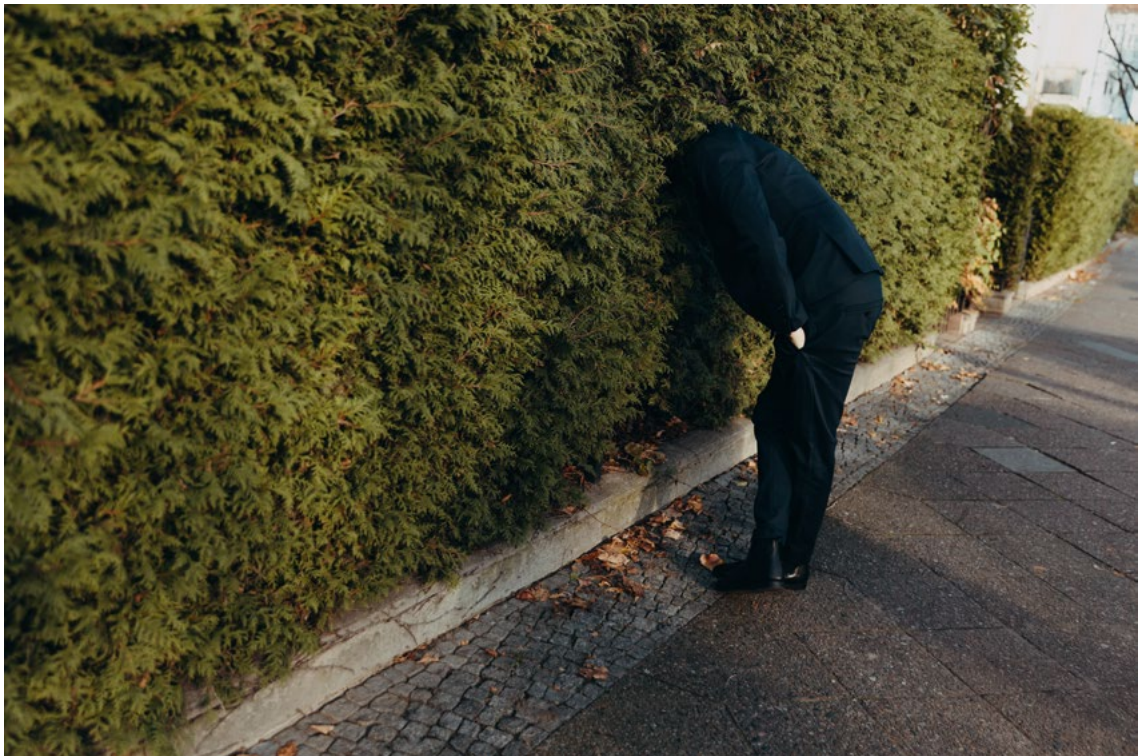
- **Angemessene Arbeitsbedingungen entlang der Wertschöpfungskette:** angemessene Löhne, Sicherheit und Gesundheit am Arbeitsplatz, soziale Absicherung, diskriminierungsfreies Arbeitsumfeld, Menschenrechte entlang der Wertschöpfungskette u.a.
- **Angemessener Lebensstandard und Wohlergehen der Endverbraucher:** Produktsicherheit, qualitativ hochwertige Kranken- und Pflegeversicherung, Verbesserung des Zugangs zu qualitativ hochwertigen Nahrungsmittel- und Wasserversorgung und zu qualitativ hochwertigen Wohnmöglichkeiten, Verbesserung von Bildungschancen, Datenschutz u.a.
- **Inklusive und nachhaltige Gesellschaft und Gemeinden:** Förderung von Gleichheit und inklusivem Wachstum durch verbesserte Infrastruktur, Kinderbetreuung, Inklusion von Menschen mit Behinderungen; Schaffung nachhaltiger Lebensgrundlagen, etwa durch Konsultationen mit indigener Bevölkerung; Beachtung von Menschenrechten.

47

Die weitere Methode der sozialen Taxonomie entspricht der Umwelt-Taxonomie. Eine Tätigkeit ist nur sozial nachhaltig, wenn (1) die Aktivität zur Verwirklichung eines (Unter-)Ziels wesentlich beiträgt, (2) die Aktivität andere (Unter-)Ziele (wozu auch die Umweltziele gehören sollen) nicht signifikant beeinträchtigt und (3) das Unternehmen die Mindeststandards beachtet, die auch in Art. 18 TaxonomieVO vorgesehen sind. Bei der Bestimmung des wesentlichen Beitrags zu einem sozialen Ziel sollen insbesondere Aktivitäten in besonders gefährdeten Sektoren (z.B. Bergbau im Hinblick auf Arbeitsplatzsicherheit) in den Blick genommen werden. Zudem soll ein zusätzlicher Nutzen einer Aktivität erforderlich sein. Der typische inhärente Nutzen bestimmter Wirtschaftstätigkeiten, z.B. von Pharmakonzernen, soll nicht ausreichen, sondern durch einen zusätzlichen Nutzen, z.B. vergünstigte Abgabe von Medikamenten, ergänzt werden. Der Abschlussbericht gibt erste Indikationen, in welche Richtung sich eine soziale Taxonomie entwickeln könnte, weist aber auch auf die Probleme bei der Quantifizierung konkreter Kriterien hin.

48

Die Berichte der PoSF zur Erweiterung der Taxonomie bzw. zur sozialen Taxonomie werden in einen Bericht der Kommission einfließen, der nach den Vorgaben der TaxonomieVO spätestens am 31. Dezember 2021 veröffentlicht werden sollte.⁶⁵ Inoffiziell wird indes verlautbart, dass die Entwicklung einer sozialen Taxonomie derzeit für die EU-Kommission keine Priorität hat, zumal die methodischen Schwierigkeiten noch nicht befriedigend gelöst werden konnten.



NORMEN UND KENNZEICHEN

2.1.3 Normen und Kennzeichen: Green Bonds und EU-Ecolabel Green Bonds, TLAC-/MREL-Anleihen und Green Loans

49 Aufbauend auf der Taxonomie sieht der Aktionsplan die Schaffung von einheitlichen EU-Normen und Kennzeichen für nachhaltige Finanzprodukte vor.⁶⁶ Als Prototyp soll ein europaweiter Standard für sog. „grüne Anleihen“ (Green Bonds) dienen.⁶⁷ Zu diesem Zweck hat die TEG im Juni 2019 einen Bericht für einen „EU Green Bond Standard“ vorgelegt.⁶⁸ 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 verabschiedet, dessen Anwendung freiwillig sein soll. Aufbauend auf diesen Vorschlägen hat die EU-Kommission im Juli 2021 einen Verordnungsentwurf über europäische grüne Anleihen (**EuGB**) vorgelegt.⁶⁹ Als freiwilliger „Goldstandard“ für grüne Anleihen soll dieser allen Anleiheemittenten offenstehen, einschließlich privater Unternehmen, öffentlicher Institutionen und Emittenten mit Sitz außerhalb der EU.

50 Nach diesem Standard haben Emittenten grüner Anleihen, sofern sie die Bezeichnung „Europäische grüne Anleihen“ oder „EuGB“ führen wollen, bestimmte einheitliche Anforderungen zu erfüllen:

- Die Erlöse aus der Anleihe müssen vollständig für Anlagevermögen, Investitionsausgaben oder Betriebsausgaben eingesetzt werden, die den Taxonomie-Anforderungen entsprechen oder diese innerhalb eines bestimmten Zeitraums nach Darlegung in einem entsprechenden Taxonomie-Anpassungsplan erfüllen werden.
- Über detaillierte Pflichten, u.a. durch Ausfüllen eines im Anhang I vorgegebenen Informationsblatts (*factsheet*), jährliche Berichte und eine Überprüfung nach der Emission, ist die Erlösverwendung transparent zu machen. Um die Einhaltung der Anforderungen des EuGB-Standards, u.a. die Taxonomie-Ausrichtung der Erlösverwendung, sicherzustellen, müssen die Anleihen durch externe Gutachter geprüft werden.
- Externe Gutachter, die Dienstleistungen für Emittenten nach dem EuGB-Standard erbringen, müssen bei ESMA registriert sein und werden von dieser beaufsichtigt.

51 Die finale Fassung der Verordnung wurde nicht - wie zunächst avisiert - Ende 2022 verabschiedet, da die Trilog-Verhandlungen noch nicht zum

Abschluss gebracht werden konnten. Offene Diskussionspunkte sind dem Vernehmen nach insbesondere eine Ausweitung der Transparenzvorgaben auch auf ökologisch nachhaltige Anleihen, die nicht auf die Qualifizierung als EuGB ausgerichtet sind, und die Einführung einer Flexibilitätskomponente bei der taxonomiekonformen Mittelverwendung.⁷⁰

- 52 Daneben zielt auch der europäische Green-Deal-Investitionsplan darauf ab, 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.
- 53 Demgemäß hat die EU-Kommission Green Bonds im Rahmen des NextGenerationEU- Aufbauinstrumentes zur Finanzierung einer nachhaltigen Erholung der EU von der Pandemie ausgegeben. Insgesamt hat die EU-Kommission hierdurch 12 Mrd. Euro Erlöst. Diese Summe soll ausschließlich für Investitionen innerhalb der EU, die grün und nachhaltig sind, eingesetzt werden.⁷¹
- 54 Im Rahmen ihrer kontinuierlichen Überprüfung⁷² der Qualität von Eigenmitteln und berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten hat die EBA in einem Update-Bericht erstmals auch ein Kapitel mit Überlegungen zu Eigenmitteln oder Instrumenten für berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten mit **ESG-Merkmalen, sog. ESG- Kapitalanleihen für TLAC- und MREL-Zwecke**, verfasst.⁷³ Die EBA gibt hierin u.a. einen Überblick über die in diesem Zusammenhang identifizierten Risiken sowie die ermittelten Unterschiede in den maßgeblichen Klauseln. Der Bericht enthält ferner Überlegungen zum Zusammenspiel zwischen den für die ESG-Anleihen verwendeten Klauseln und den Zulassungskriterien für Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten.
- 55 In ihrer neuen SF-Strategie hat die EU-Kommission die Bedeutung von privaten Haushalten und KMUs für den Transformationsprozess hervorgehoben, wenn diese Zugang zu nachhaltigen Finanzierungsmitteln in Form nachhaltiger Kredite (Green Loans) erhalten.⁷⁴ Mit Hilfe von Green Loans könnten Haushalte und KMUs die Energieeffizienz ihrer Gebäude verbessern, auf umweltfreundliche Heizquellen oder emissionsfreie Fahrzeuge umsteigen. Die EU-Kommission hat daher die EBA am 22. November 2022 um eine Stellungnahme gebeten, die folgende Aspekte behandeln soll:
- eine Definition von grünen Krediten auf Grundlage der Taxonomie,
 - mögliche Unterstützungsinstrumenten für sog. grüne Privatkundenkredite und grüne Hypotheken,
 - den Kreditvergabeprozess,

- vorvertraglichen Informationen,
- die Beratung des Kreditnehmers,
- die notwendigen Informationen durch das Kreditinstitut,
- die Werbung,
- die Produktkontrolle und
- den Verbraucherschutz.

56 Ihre Stellungnahme soll die EBA bis zum 29. Dezember 2023 vorlegen.

Ecolabel

57 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 Retail-Finanzprodukte vergeben werden, die zu einem hohen Grad in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten im Sinne der EU-Taxonomie investieren. Mit dem Ecolabel können Verbraucher verlässlich über die Umweltauswirkungen des gekennzeichneten Produktes informiert werden.

58 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.⁷⁵ Der JRC-Report sieht vor, zwei Arten von Finanzdienstleistungen – und damit mittelbar: zwei Arten von Finanzprodukten – in den Anwendungsbereich des EU-Ecolabels einzubeziehen⁷⁶: (1) die Verwaltung von unter die PRIIP-VO fallenden Investmentfonds für Kleinanleger sowie fondsgebundene Lebensversicherungen, und (2) die Verwaltung eines Festgeld- oder Spareinlagenprodukts⁷⁷, bei dem mit dem eingelegten Geld Projekte und Tätigkeiten finanziert werden, die (neben Zinsen) auch Umweltvorteile erzielen.⁷⁸ 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 Wirtschaftsaktivitäten⁷⁹

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 Umweltaspekten⁸⁰

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-Aspekten⁸¹

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 Kleinanleger⁸²

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 erscheint⁸³

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?

59

Aus Sicht der EU-Kommission spielt Transparenz eine zentrale Rolle bei der Durchsetzung von Nachhaltigkeitsfaktoren im Finanzsektor.⁸⁴ Die SFDR sieht deshalb umfangreiche Transparenzpflichten für Emittenten und Intermediäre vor, die auch an den Vorgaben der TaxonomieVO ausgerichtet sind.



2.2.1 SFDR

60 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 2.1.2) oder unternehmensbezogen.

Art. 8- und Art. 9-Produkte

61 Die SFDR differenziert danach, ob mit einem Finanzprodukt lediglich nachhaltige Merkmale beworben werden (Art. 8 SFDR) oder ob mit dem Produkt eine nachhaltige Investition angestrebt wird (Art. 9 SFDR).

62 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.⁸⁵ 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.⁸⁶ Dies bedeutet: Aus den vorvertraglichen Informationen zu einem Art. 9-Produkt muss sich ergeben, inwieweit die mit dem Produkt angestrebten nachhaltigen Investitionen taxonomiekonform sind.

63 Die EU-Kommission hat in ihren Q&A zur SFDR vom Juli 2021 deutlich gemacht, dass ein Finanzprodukt nur dann als Art. 9-Produkt zu qualifizieren ist, wenn es annähernd 100% taxonomiekonforme oder im Sinne von Art. 2 Nr. 17 SFDR nachhaltige Investitionen enthält.⁸⁷

64 Ein „**Art. 8-Produkt**“ (*light green*) zeichnet sich durch die Werbung (*promotion*) mit ökologischen oder sozialen Merkmalen 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. Dies gilt unabhängig vom tatsächlichen Nachhaltigkeitsprofil des Finanzprodukts. Der Begriff "Werbung" im Sinne von Art. 8 SFDR umfasst nach Ansicht der EU-Kommission u.a. direkte oder indirekte Behauptungen, Informationen, Berichterstattung, Offenlegungen, die den Eindruck erwecken, dass die mit dem betreffenden Finanzprodukt verfolgten Anlagen auch ökologische oder soziale

Merkmale in Bezug auf die Anlagestrategien oder -ziele berücksichtigen. Hierzu können vorvertragliche Informationen, periodische Berichte ebenso wie Marketingmitteilungen oder die Beschreibung von Anlagestrategien, Gütesiegel sowie die Verwendung von Produktnamen oder -bezeichnungen in Memoranden oder Emissionsdokumenten oder Factsheets zählen.⁸⁸ Dieser Sichtweise hat sich die BaFin in ihren Q&A vom September 2022 angeschlossen.⁸⁹

65

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. von „braunen“ Wirtschaftstätigkeiten).

Informationsmedien: Vorvertragliche Informationen / Website / Periodische Berichte

66

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 SFDR-DeIVO

67

Die EU-Kommission hat am 6. April 2022 eine Delegierte Verordnung im Sinne eines *single rulebook* verabschiedet, das alle Transparenzpflichten für Finanzmarktteilnehmer, Finanzberater und Finanzprodukte mit einem Nachhaltigkeitsbezug zusammenfasst (SFDR-DeIVO).⁹⁰ Die SFDR-DeIVO baut in großen Teilen auf dem Final Report für einen Disclosure-RTS zu den ESG-Offenlegungsstandards auf Level 2 der SFDR auf, die die drei europäischen Aufsichtsbehörden (EBA, EIOPA und ESMA - ESAs) am 2. Februar 2021 veröffentlicht hatten.⁹¹ Die Verordnung ist am 1. Januar 2023 in Kraft getreten.⁹²

- 68 Die SFDR-DelVO konkretisiert die Offenlegungspflichten nach der SFDR zu folgenden **unternehmensbezogenen** Aspekten:
- Informationen über die Einhaltung des Grundsatzes *Do no significant harm* (DNSH) (Art. 2 Nr. 17 SFDR), die eine Schnittmenge mit den – ebenfalls offenzulegenden – Indikatoren für nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (*principal adverse impacts* – PAI) bilden (**PAI-Statement**) (Art. 4 Abs. 1-5 SFDR) (Art. 4 ff. SFDR-DelVO). 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 (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**).

69 Ferner konkretisiert die SFDR-DelVO die **produktbezogenen** Transparenzpflichten der SFDR.

70 Die SFDR-DelVO 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 beworbenen 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. 14 ff. SFDR-DelVO). Auf seiner **Internetseite** hat der Finanzmarktteilnehmer detaillierte Angaben zu der angewandten Methodik, der Datengrundlage und den Überwachungskriterien offenzulegen (Art. 23 ff. SFDR-DelVO). 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. 50 ff. SFDR-DelVO).

2.2.2 TaxonomieVO

71 Die TaxonomieVO enthält keine eigenständigen Transparenzpflichten für Finanzmarktteilnehmer. Stattdessen werden Vorgaben dafür gemacht, mit welchen Inhalten nach der SFDR bestehende produktbezogene Transparenzpflichten auszufüllen sind.⁹³ Die SFDR wird entsprechend durch die TaxonomieVO ergänzt.⁹⁴ 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.

72 Die taxonomiebezogenen Teile der SFDR-DelVO 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.

73 **Beispiel:** Ein Fonds mit EUR 200 Mio. Assets under Management investiert

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

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

2.2.3 Übersicht

75 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 Art. 5 SFDR-DelVO Zusammenfassung; Art. 6 SFDR-DelVO Beschreibung Auswirkungen; Art. 7 SFDR-DelVO Maßnahmen zur Ermittlung und Priorisierung; Art. 8 SFDR-DelVO Engagement-Politik; Art. 9 Einhaltung internationaler Standards		Website (Art. 4 SFDR und Art. 4 ff. SFDR-DelVO)
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. 14ff. SFDR-DelVO):	

Finanzmarktteilnehmer & Finanzberater	Finanzmarktteilnehmer	Medium
	<p>Offenlegung der Informationen im Format und nach Vorgaben des Anhang II zur SFDR-DeIVO</p> <p>Verweis auf Information in Anhang II zur SFDR-DeIVO im Hauptteil der VVI</p> <p>Einleitende Erklärung mit Information, ob (a) mit dem Finanzprodukt nachhaltige Investitionen beabsichtigt sind; ob (b) Finanzprodukt ökologische oder soziale Merkmale fördert, ohne dass nachhaltige Investition angestrebt wird</p>	Vorvertragliche Informationen
	<ul style="list-style-type: none"> (a) Zusammenfassung (b) kein nachhaltiges Anlageziel (c) ökologische oder soziale Merkmale des Finanzproduktes (d) Anlagestrategie (e) Anteil der Investitionen (f) Überwachung (g) Methoden (h) Datenquellen und -verarbeitung (i) Beschränkung der Methoden und Daten (j) Sorgfaltspflicht (k) Engagement-Politik (l) Angabe des bestimmten Referenz-Benchmarks 	Website

Finanzmarktteilnehmer & Finanzberater	Finanzmarktteilnehmer	Medium
	<p>Offenlegung der Informationen im Format und nach Vorgaben des Anhang IV zur SFDR-DelVO</p>	<p>Regelmäßige Berichte</p>
	<p>Produkt mit ökologischen / sozialen Merkmalen (Art. 9 SFDR und Art. 18 ff. SFDR-DelVO):</p>	
	<p>Offenlegung der Informationen im Format und nach Vorgaben des Anhang III zur SFDR-DelVO</p> <p>Verweis auf Information in Anhang III zur SFDR-DelVO im Hauptteil der VVI</p> <p>Einleitende Erklärung mit Information, dass Finanzprodukt ein nachhaltiges Anlageziel hat</p>	<p>Vorvertragliche Informationen</p>
	<ul style="list-style-type: none"> (a) Zusammenfassung (b) Keine erhebliche Beeinträchtigung des nachhaltigen Anlageziels (c) Nachhaltiges Anlageziel (d) Anlagestrategie (e) Anteil der Investitionen (f) Überwachung (g) Methoden (h) Datenquellen und -verarbeitung (i) Beschränkung der Methoden und Daten (j) Sorgfaltspflicht (k) Engagement-Politik (l) Erreichung des nachhaltigen Anlageziels 	<p>Website</p>
	<p>Offenlegung der Informationen im Format und nach Vorgaben des Anhang V zur SFDR-DelVO</p>	<p>Regelmäßige Berichte</p>

76 Die für Finanzmarktteilnehmer geltenden Transparenzanforderungen sind auch von den Verwaltern von **Private Equity, Venture Capital und Private Debt Fonds** zu erfüllen. Dies gilt unabhängig davon, ob der Verwalter über eine Erlaubnis als Kapitalverwaltungsgesellschaft (in Deutschland: § 20 KAGB) verfügt oder lediglich als registrierte AIFM fungiert. Dies hat die EU-Kommission in ihren Q&A vom 21. Juli 2021 klargestellt.⁹⁵

2.2.4 Review durch ESAs

77 Die Transparenzpflichten werden auf Veranlassung der EU-Kommission⁹⁶ von den ESAs derzeit im Hinblick auf die Indikatoren zur Messung der wichtigsten nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (PAI) sowie die Informationen über die Dekarbonisierungsziele überarbeitet. Entsprechende Entwürfe der ESAs sollen Ende Oktober 2023 vorgelegt werden.⁹⁷ Vor dem Hintergrund der ErgänzungVO zur KlimaDeI VO haben die ESAs ferner Erweiterungen der SFDR-DeI VO vorgeschlagen, um taxonomiekonforme Investitionen in Erdgas und Kernkraft sichtbar zu machen. Ihren finalen Bericht nebst RTS-Entwurf hierzu haben die ESAs am 30. September 2022 vorgelegt.⁹⁸

78 Zu einigen Auslegungsfragen der SFDR, die seitens der ESAs an die EU-Kommission gerichtet wurden, hat die EU-Kommission mittlerweile über Q&As Stellung genommen.⁹⁹ Auch die BaFin hat am 5. September 2022 ausgewählte Fragen und Antworten zur Auslegung der SFDR veröffentlicht.¹⁰⁰

79 Die Einhaltung der von SFDR und TaxonomieVO aufgestellten Anforderungen ist von den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten zu überwachen, die auch Maßnahmen und Sanktionen bei Verstößen festzulegen haben.¹⁰¹ Deutschland hat hierfür das Fondsstandortgesetz (FoStoG) erlassen, das entsprechende Änderungen und Ergänzungen des KAGB, WpHG und VAG, insbesondere Sanktionierungen über Bußgeldvorschriften, vorsieht. Daneben überträgt das FoStoG Wirtschaftsprüfern die Aufgabe, die Einhaltung der Offenlegungsanforderungen durch die berichtspflichtigen Unternehmen zu beurteilen. Der IDW Praxishinweis zur Offenlegungs- und TaxonomieVO soll Wirtschaftsprüfern eine Orientierung zum prüferischen Vorgehen geben.¹⁰²

2.3 VON DER TRANSPARENZ ZUR INHALTSKONTROLLE (SCHUTZ VOR GREENWASHING)

- 80 Der SFDR liegt als regulatorisches Konzept die Annahme zugrunde, dass die Herstellung von Transparenz über den „Nachhaltigkeitsgrad“ eines Finanzprodukts ausreichend ist, um eine hinreichende Vergleichbarkeit der Finanzprodukte herzustellen und Anleger mit Nachhaltigkeitspräferenzen vor Fehlinvestitionen zu schützen. Flankiert wird dieses Konzept durch die Vorgaben zur Nachhaltigkeitspräferenzabfrage nach der MiFID II (siehe dazu sogleich unten 2.4).
- 81 Von diesem Ansatz lösen sich derzeit die Aufsichtsbehörden. Sie gehen dazu über, materielle Vorgaben für Finanzprodukte zu definieren, die erfüllt sein müssen, damit ein Finanzprodukt als nachhaltig bezeichnet werden kann. Regulatorischer Aufsattpunkt hierfür ist der Schutz der Anleger vor Irreführung durch sog. *Greenwashing*.
- 82 So hat ESMA am 31. Mai 2022 eine Aufsichtsmitteilung (*supervisory briefing*) veröffentlicht, in der sie gemeinsame aufsichtliche Kriterien für die Beaufsichtigung von Investmentfonds mit Nachhaltigkeitsbezug darlegt, um Greenwashing entgegenzuwirken. Das Briefing enthält
- Leitlinien für die Beaufsichtigung der Fondsdokumentation und des Marketingmaterials sowie
 - Leitprinzipien für die Verwendung von nachhaltigkeitsbezogenen Begriffen in Fondsamen und
 - Leitlinien für die konvergente Beaufsichtigung der Integration von Nachhaltigkeitsrisiken durch AIFMs und OGAW-Manager.

83

Im Zusammenhang mit dieser Aufsichtsmitteilung steht ein weiteres Konsultationspapier der ESMA vom 18. November 2022, in dem sie Leitlinien für die Verwendung von ESG- oder nachhaltigkeitsbezogenen Begriffen in Fondsamen entwickelt. In diesen Leitlinien, die Asset Managern im Vergleich zum aufsichtlichen Briefing eine spezifischere Anleitung für die Bezeichnung von Fonds an die Hand geben sollen, schlägt ESMA insbesondere Mindestanteile für Fonds vor, die Begriffe mit ESG- oder Nachhaltigkeitsbezug verwenden. Nach Ansicht von ESMA soll ein Fonds

- einen Mindestanteil von 80% an Investitionen, die ökologische oder soziale Merkmale oder nachhaltige Anlageziele erfüllen, aufweisen, sofern die Fondsbezeichnung ein Wort mit ESG-Bezug enthält.
- Innerhalb dieses Mindestanteils von 80% soll ein Mindestanteil von 50% in nachhaltige Anlagen im Sinne von Art. 2 Nr. 17 SFDR erfolgen, sofern ein Fonds das Wort „nachhaltig“ oder einen anderen vom Wort „nachhaltig“ abgeleiteten Begriff in seinem Fondsamen trägt.

84

Parallel hierzu gibt es auf nationaler Ebene in Deutschland eine Initiative zur Einführung einer sog. „Nachhaltigkeitsampel“, die ein ähnliches Schutzkonzept verfolgt (siehe dazu unten 5.3.).



2.4 WELCHE ROLLE SPIELT NACHHALTIGKEIT IM KUNDENBERATUNGSPROZESS UND IN DER PRODUCT GOVERNANCE?

85 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, sah der Aktionsplan eine entsprechende Anpassung der Delegierten Rechtsakte zur MiFID II und IDD vor, die sich mit dem Kundenberatungsprozess befassen.¹⁰³ Zur Umsetzung dieser Vorgaben aus dem Aktionsplan hat die EU-Kommission im Rahmen ihres *Sustainable finance package* vom 21. April 2021¹⁰⁴ Änderungen zu drei delegierten Rechtsakten beschlossen, die am 2. August 2021 im Amtsblatt der EU veröffentlicht wurden.

86 Die darin enthaltenen Regelungen sind wie folgt in Kraft getreten:

Rechtsakt	Regelungsgegenstand	Inkrafttreten/Umsetzung
Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253 (MiFID II)	Abfrage Nachhaltigkeitspräferenzen bei Finanzinstrumenten	2. August 2022
Delegierte Verordnung (EU) 2021/1257 (IDD)	Abfrage Nachhaltigkeitspräferenzen und Product Governance (u.a. Zielmarkt) bei Versicherungsprodukten	2. August 2022
Delegierte Richtlinie (EU) 2021/1269 (MiFID II)	Product Governance (u.a. Zielmarkt) bei Finanzinstrumenten	Umzusetzen bis 22. November 2022

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

2.4.1 Banken/Sparkassen (Wertpapierdienstleistungsunternehmen)

88 Die Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253, mit der die Delegierte VO (EU) 2017/565 geändert wurde,¹⁰⁵ sieht vor, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen zukünftig verpflichtet sind, im Rahmen der Geeignetheitsprüfung die ESG-Präferenzen ihrer Kunden zu ermitteln.¹⁰⁶ Konkret ist nach der Neufassung von Art. 2 Abs. 7 i.V.m. Art. 54 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 der Kunde danach zu befragen, 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.

89 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.¹⁰⁷ 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 nach Art. 2 Abs. 7 lit. a oder b Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 (möglicherweise kommt aber eine Qualifikation als „lit. c-Produkt“ in Betracht). 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.

- 90 ESMA hat nach einer öffentlichen Konsultation im September 2022 **Leitlinien zur Integration von Nachhaltigkeitspräferenzen in die Kundenexploration und Geeignetheitsprüfung** bei der Anlageberatung und Vermögensverwaltung veröffentlicht.¹⁰⁸ Die Leitlinien werden gegenwärtig in die EU-Amtssprachen übersetzt und auf der Website der ESMA veröffentlicht. Die Veröffentlichung der Übersetzungen in allen EU-Amtssprachen löst eine zweimonatige Frist aus, innerhalb derer die nationalen Aufsichtsbehörden ESMA mitteilen müssen, ob sie die Leitlinien einhalten oder einzuhalten beabsichtigen.
- 91 Ferner werden Produktemittenten und Wertpapierfirmen Nachhaltigkeitspräferenzen in ihrer Zielmarktbestimmung zu berücksichtigen haben. Dies ergibt sich aus einer Änderung der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.¹⁰⁹ ESMA überarbeitet vor diesem Hintergrund derzeit die **Leitlinien zur MiFID II Product Governance**, um dort die ESG-Vorgaben der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 angemessen zu berücksichtigen.¹¹⁰ Mit einer Veröffentlichung der finalen Leitlinien ist in der ersten Hälfte des Jahres 2023 zu rechnen.
- 92 Auf Ebene der Verbände (DK, BVI und DDV) ist hierzu ein **ESG-Zielmarktkonzept** entwickelt und mit der BaFin abgestimmt worden.¹¹¹
- 2.4.2 Versicherungen**
- 93 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.¹¹²

2.5 WIE WERDEN CO₂-BENCHMARKS REGULIERT?

- 94 Ebenso wie bei der TaxonomieVO geht es der EU-Kommission bei der Änderung der darum, einer regulatorischen Fragmentierung innerhalb der EU entgegenzuwirken: Bereits heute seien verschiedene Kategorien von Indizes für CO₂-arme Investitionen auf dem Markt verfügbar.¹¹³ 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.¹¹⁴ 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.¹¹⁵
- 95 Die Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011 durch die **CO₂-BenchmarkVO**¹¹⁶ 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.
- 96 Im Einzelnen sieht die CO₂-BenchmarkVO folgende Regelungen vor:
- 2.5.1 Unterscheidung zwischen *transition* und *positive paris-aligned benchmarks***
- 97 Europaweit werden einheitliche Referenzwert-Kategorien eingeführt:
- 98 EU-Referenzwerte für den klimabedingten Wandel (*EU Climate Transition Benchmarks* - **EU CTB**) und Paris-abgestimmte EU-Referenzwerte (*EU Paris-aligned Benchmarks* - **EU PAB**).¹¹⁷ Die einem EU CTB zugrunde liegenden Referenzwerte sollen sich auf Unternehmen beziehen, die eine messbare, wissenschaftlich fundierte „Dekarbonisierungsstrategie“ verfolgen.
- 99 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.

2.5.2 **Transparenz über angewendete Methodik**

100 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.¹¹⁸ 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.¹¹⁹ Anzugeben ist ferner, wie häufig die Referenzwert-Methodik überprüft wird. Bei wesentlichen Änderungen sind die Gründe für diese Änderung offenzulegen und zu erläutern.

2.5.3 **Delegierte Rechtsakte**

101 Für die Level 2-Konkretisierungen wurden am 3. Dezember 2020 drei delegierte Rechtsakte im Amtsblatt der EU veröffentlicht.¹²⁰ Die Rechtsakte sind am 23. Dezember 2020 in Kraft getreten.

102 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.

103 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.¹²¹ Dieses basiert auf dem Report des Intergovernmental Panel on Climate Change zu den Folgen einer globalen Erwärmung um 1,5 °C gegenüber vorindustriellem Niveau.¹²² 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.¹²³ Die Treibhausgasintensität berechnet sich aus den absoluten THG-Emissionen geteilt durch den Unternehmenswert.¹²⁴ Für die Dekarbonisierung ist eine jährliche Verringerung der THG-Emissionsintensität um mind. 7 % erforderlich.¹²⁵ 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.¹²⁶ 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.¹²⁷ 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.¹²⁸

104 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.¹²⁹

2.5.4 EU-Benchmark-Label?

105 Die EU-Kommission prüft derzeit die Möglichkeit, ein neues Label einzuführen, das alle Säulen (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) umfassen soll. Das Label soll für EU CTBs und EU PABs vergeben werden. Das Ziel eines solchen EU-ESG-Benchmark-Labels wäre nach Einschätzung der EU-Kommission, mehr Klarheit auf den Markt zu bringen und dazu beizutragen, das ESG-Washing zu bekämpfen. Eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft (PwC) erarbeitet hierzu im Auftrag der EU-Kommission eine Studie, die einen umfassenden Überblick über den bestehenden Markt für ESG-bezogene Benchmarks vermitteln soll. Im Zuge der Studiererstellung konnten interessierte Marktteilnehmer Fragebögen ausfüllen, in denen sie bis zum 31. März 2022 zu den Vorteilen der Einführung eines EU-Labels für ESG-Benchmarks Stellung nehmen konnten.¹³⁰ ESMA hat bereits in einer Stellungnahme gegenüber der EU-Kommission klargestellt, dass sie eine EU-ESG-Benchmark-Label für sinnvoll hält.¹³¹

2.5.5 Regulierung von ESG-Ratings?

106 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.¹³² 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.¹³³

- 107 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.
- 108 Es bleibt abzuwarten, ob die EU-Kommission diese Vorschläge aufgreifen wird.



3. NACHHALTIGKEIT IM RISIKOMANAGEMENT

3.1 RATINGPROZESS

109

Die EU-Kommission hatte ESMA aufgefordert, nach Lösungen dafür zu suchen, ob und wie Ratingagenturen Nachhaltigkeit und langfristige Risiken umfassend im Ratingprozess berücksichtigen sollen.¹³⁴ In ihrer zu diesem Zweck durchgeführten Marktuntersuchung ist ESMA im Juli 2019 zu folgenden Ergebnissen gelangt:

110

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.¹³⁵ 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.¹³⁶ 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.¹³⁷ Seit 2020 legt ESMA diese Leitlinien ihrer Aufsichtspraxis zugrunde.¹³⁸ In ihrer neuen SF-Strategie hat die EU-Kommission angekündigt, Maßnahmen zu ergreifen, die sicherstellen sollen, dass Ratings Nachhaltigkeitsrisiken systematisch und transparent berücksichtigen (siehe hierzu oben 1.).¹³⁹

3.2 INSTITUTIONELLE ANLEGER UND VERMÖGENSVERWALTER

111 In ihrem Aktionsplan hatte die EU-Kommission festgestellt, dass die seinerzeitigen EU-Vorschriften zur Pflicht institutioneller Anleger und Vermögensverwalter, bei Investitionsentscheidungen Nachhaltigkeitsfaktoren und -risiken zu berücksichtigen, weder hinreichend klar noch branchenübergreifend kohärent seien.¹⁴⁰ Es gebe zudem Anzeichen dafür, dass institutionelle Anleger und Vermögensverwalter bei ihren Investitionen Nachhaltigkeitskriterien und -risiken nicht systematisch Rechnung trügen.¹⁴¹ ESMA hatte 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.¹⁴² Diese Empfehlungen nahm die EU-Kommission auf und setzte sie über entsprechende Änderungen der Level 2-Rechtstexte, die am 2. August 2021 im Amtsblatt der EU veröffentlicht wurden, um.¹⁴³ Danach haben OGAW- und AIF-Verwaltungsgesellschaften

- Nachhaltigkeitsrisiken in ihrer allgemeinen Organisationsstruktur zu berücksichtigen,
- in ihrem Investmentprozess Nachhaltigkeitsrisiken und möglichen nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren Rechnung tragen und
- Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Risikomanagement-Policy aufzunehmen.¹⁴⁴

112 Diese Vorgaben sind seit dem 1. August 2022 in Kraft.

113 Entsprechende Empfehlungen hatte EIOPA für Versicherungsunternehmen ausgesprochen.¹⁴⁵ 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.¹⁴⁶

114 Auch diese Regelungen gelten in den Mitgliedstaaten seit dem 1. August 2022.

115

Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an das Risikomanagement von AIFMs sind auch für die Verwaltung von Private Equity, Venture Capital und Private Debt Fonds relevant, sofern sie von lizenzierten Kapitalverwaltungsgesellschaften (also solchen, die über eine Erlaubnis nach § 20 KAGB verfügen) verwaltet werden. Für registrierte AIFM gelten die europäischen Vorgaben der Delegierten VO 2021/1255 hingegen nicht. Registrierte KVGs haben jedoch nach der Aufsichtspraxis der BaFin ebenfalls bestimmte ESG-bezogene Risikovorgaben zu beachten (Berücksichtigung von ESG-Risiken u.a. bei Beurteilung der Wesentlichkeit von Risiken und der Gegenüberstellung des Gesamtrisikoprofils mit Risikodeckungspotential, Ziff. 4 KaMaRisk i.V.m. Ziff. 1.1 des BaFin-Merkblatts zu Nachhaltigkeitsrisiken (siehe dazu unten 5.1).



3.3 NACHHALTIGKEIT IN DER SOLVENZAUFSICHT FÜR BANKEN

- 116 ESG-Faktoren spielen auch im Bankaufsichtsrecht eine immer wichtigere Rolle. 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.¹⁴⁷
- 117 In Erfüllung dieses Auftrags sind in das Bankenpaket 2018 (bestehend aus der CRD V¹⁴⁸ und der CRR II¹⁴⁹) 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. Diese Regelungen enthielten einen an die EBA gerichteten Prüfungs- und Berichtsauftrag. Den ersten dieser Berichte hat die EBA im Juni 2021 vorgelegt (siehe hierzu unten 3.3.1). Hierauf aufbauend hat die EU-Kommission sodann in ihrem im Oktober 2021 veröffentlichten weiteren Bankenpaket Vorschläge zur Verankerung von Nachhaltigkeit im Bankaufsichtsrecht aufgenommen (siehe hierzu unten 3.3.3).
- 118 Am 13. Dezember 2022 hat die EBA eine Roadmap veröffentlicht, in der sie die Ziele und einen Zeitplan für die Umsetzung von Mandaten und Aufgaben im Bereich nachhaltige Finanzen und ESG-Risiken darlegt und mit dem sie ihren Aktionsplan aus 2019 ablöst.¹⁵⁰ In der Roadmap erläutert EBA ihren stufenweisen, umfassenden Ansatz zur Integration von ESG-Risiken in den bankaufsichtlichen Rahmen, der die Bemühungen der EU beim Übergang zu einer nachhaltigen Wirtschaft unterstützen soll.
- 3.3.1 Einbeziehung von ESG-Risiken in das Risikomanagement und die Aufsicht von Instituten (CRD V)**
- 119 Im Rahmen des Bankenpakets 2018 hatte die EBA den Auftrag erhalten zu untersuchen, 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.¹⁵¹ Dabei hatte die EBA zumindest Folgendes zu prüfen:

- die Entwicklung einer **einheitlichen Begriffsbestimmung** für „ESG-Risiken“ einschließlich physischer Risiken und Übergangsrisiken;
- 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.

120

Über ihre Erkenntnisse hat die EBA der EU-Kommission, dem Europäischen Parlament und dem Rat im Juni 2021 den Bericht über das Management sowie zur Überwachung von ESG-Risiken für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen vorgelegt („**EBA-Bericht**“).¹⁵² Er enthält u.a.

- Definitionen und Erläuterungen zu ESG-Risiken und -Faktoren,
- Prozesse, Mechanismen und Strategien zur Implementierung von ESG-Risiken in Geschäftsstrategien, internen Governance-Regelungen sowie in das Risikomanagement der Institute, damit ESG-Risiken professionell erfasst, bewertet und gemanagt werden können,
- Indikatoren, Methoden und Metriken zur Messung und Bewertung von ESG-Risiken,
- Empfehlungen an die zuständigen Aufsichtsbehörden zur Einbeziehung von ESG-Risiken in die aufsichtliche Praxis sowie in den aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess (SREP).

121

Zuvor hatte bereits 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 Umwelt-risiken** innerhalb des derzeitigen Aufsichtsrahmens **sicher und umsichtig steuern** und Informationen zu diesen Risiken transparent offenlegen („**EZB-Leitfaden**“).¹⁵³ Der EZB-Leitfaden formuliert hierfür 13 Erwartun-

gen¹⁵⁴, wie Banken Klima- und Umweltrisiken in den Bereichen Geschäftsstrategie, Unternehmensführung¹⁵⁵, 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.

122

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.¹⁵⁶ Um diese Erwartungen bei den Instituten zu verankern und ihnen den konkreten Handlungsbedarf vor Augen zu führen, hat die EZB weitere Analysen¹⁵⁷ und Studien¹⁵⁸ zur Berücksichtigung von Klima- und Umweltrisiken durch die Institute veröffentlicht sowie einen **Klimastresstest**¹⁵⁹ durchgeführt.

123

Damit Banken künftig im Bereich Kreditvergabe und Kreditüberwachung ESG-Faktoren berücksichtigen, hat die EBA zudem in ihre am 29. Mai 2020 veröffentlichten **Leitlinien zur Kreditvergabe und -überwachung** entsprechende Vorgaben aufgenommen.¹⁶⁰ 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.¹⁶¹

124

Außerdem enthalten die Leitlinien Vorgaben für Kreditinstitute, die nachhaltige Kredite vergeben wollen.¹⁶² 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.

- 125 Die deutsche Aufsichtsbehörde BaFin hat angekündigt, die Leitlinien in ihre Aufsichtspraxis durch Umsetzung in den MaRisk (comply-Erklärung) zu übernehmen (siehe hierzu unten 5.1)

Wertpapierfirmen

- 126 Für Wertpapierfirmen enthält die Richtlinie (EU) 2019/2034 vom 27. November 2019 (**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.¹⁶³ Entsprechende Analysen hierzu finden sich im EBA-Bericht vom Juni 2021¹⁶⁴. Darüber hinaus haben EBA und ESMA im November 2021 ein Konsultationspapier zu dem Entwurf von Leitlinien über gemeinsame Verfahren und Methoden für den aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess (SREP) von Wertpapierfirmen veröffentlicht.¹⁶⁵ Danach sollen ESG-Risiken auch bei der Identifizierung und in die Bewertung der wichtigsten Schwachstellen des Geschäftsmodells von Wertpapierfirmen einbezogen werden.
- 127 Im Rahmen ihres Mandates aus der IFD hat die EBA im Oktober 2022 mit einer weiteren Analyse ihren EBA-Bericht von Juni 2021 mit Blick auf **kleinere, nicht verflochtene bzw. mittlere Wertpapierfirmen** ergänzt.¹⁶⁶ Zwar sollen danach für mittlere Wertpapierfirmen im Grundsatz die meisten Bewertungskriterien gelten, die auch für Banken und großer Wertpapierfirmen anwendbar sind. Die Aufsichtsbehörden sollen bei der Beaufsichtigung jedoch das Verhältnismäßigkeitsprinzip berücksichtigen. Im Fall kleiner und nicht verflochtener Wertpapierfirmen ist im Einzelfall abzuwägen, ob und inwiefern eine Berücksichtigung von ESG-Risiken im Rahmen des SREPs erfolgen soll.

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

128

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.¹⁶⁷ Für die Umsetzung dieser Säule 3-Offenlegungsanforderungen hat die EBA am 24. Januar 2022 den finalen Entwurf eines Durchführungsstandards (ITS) vorgelegt.¹⁶⁸ Der ITS soll Institute dazu anhalten, aussagekräftige und vergleichbare Informationen über ihre Nachhaltigkeitsleistung und Finanzierungsaktivitäten offenzulegen. Er enthält u.a. ausführliche Hinweise und Erläuterungen zu verschiedenen KPIs sowie 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 insbesondere ihre sog. **Green Asset Ratio** (GAR) (siehe hierzu unten 4.1) offenlegen, 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. Die EU-Kommission hat die Vorschläge der EBA zur Konkretisierung der Offenlegungsvorgaben nach Art. 449a CRR in weiten Teilen in der Durchführungsverordnung (EU) 2022/2453 vom 19. Dezember 2022 übernommen.¹⁶⁹ Mit der nach den Vorschlägen im Bankenpaket 2021 geplanten Ausweitung des Anwendungsbereichs von Art. 449a CRR (siehe hierzu unten 3.3.3) wären künftig alle Institute von der Säule 3-Offenlegung über Nachhaltigkeitsrisiken erfasst.

129

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.¹⁷⁰ 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.

130

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 EU-Kommission ggf. einen **Gesetzgebungsvorschlag** erarbeitet. In ihrer neuen SF-Strategie hat die EU-Kommission in Aussicht gestellt, die Vorlage dieses Berichtes zeitlich auf **2023 vorzuziehen**, und einen entsprechenden Regelungsvorschlag im Rahmen ihres Bankenpaketes 2021 vorgelegt (siehe hierzu unten 3.3.3).

131

Die EBA hat ferner ein Diskussionspapier zu einer möglichen Berücksichtigung von Umweltrisiken bei der **Eigenmittelunterlegung** in Säule 1 hat die EBA am 2. Mai 2022 veröffentlicht.¹⁷¹ Darin untersucht sie insbesondere die hoch umstrittene Frage, ob Kredite, die der Finanzierung ökologischer Ziele dienen, durch einen „**supporting factor**“ privilegiert werden bzw. ob bei der Eigenmittelunterlegung von Risikopositionen, die beispielsweise im Zusammenhang mit Energie und Ressourceneffizienz sowie Infrastruktur und Verkehrsflotten stehen, auch „**penalizing factors**“ zur Anwendung kommen sollen.

132

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.¹⁷² 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.

Wertpapierfirmen

133

Die EBA soll daneben auch in Bezug auf Wertpapierfirmen 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.¹⁷³ Zudem ist die EU-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,
- in der Vergütungspolitik oder
- beim Risikomanagement

Rechnung zu tragen ist oder die in den Prozess der aufsichtlichen Überprüfung und Bewertung aufgenommen werden müssen.¹⁷⁴

134

Zudem müssen Wertpapierfirmen seit dem 26. Dezember 2022 Informationen zu ESG-Risiken regelmäßig offenlegen.¹⁷⁵



3.3.3 Bankenpaket 2021

135

Auf Basis ihrer neuen SF-Strategie hat die EU-Kommission in das „Bankenpaket 2021: Neue Vorschriften zur Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Banken und zur besseren Vorbereitung auf die Zukunft“¹⁷⁶ (**Bankenpaket 2021**) vom Oktober 2021 verbindliche Vorgaben zur Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken in das Risikomanagement von Kreditinstituten in die CRR und die Eigenkapitalrichtlinie CRD aufgenommen. Durch die neuen Regelungen soll der Bankensektor widerstandsfähiger gegen Nachhaltigkeitsrisiken werden. Zugleich will die EU-Kommission die Banken incentivieren, einen aktiven Beitrag zu einem nachhaltigen Wirtschaftssystem zu leisten. Konkret schlägt die EU-Kommission im Bankenpaket 2021 hierzu Folgendes vor:

- einheitliche Definitionen für die verschiedenen Arten von ESG-Risiken sowie für ESG-Faktoren¹⁷⁷;
- Meldepflichten für Risikopositionen mit Bezug zu ESG-Risiken¹⁷⁸;
- Ausweitung des personellen Anwendungsbereichs der Offenlegungspflicht über ESG-Risiken gemäß Art. 449a CRR II;
- zeitlich vorgezogene Vorlage des EBA-Berichts über die aufsichtsrechtliche Behandlung von Risikopositionen im ESG-Kontext von 2025 auf 2023¹⁷⁹;
- Aufnahme der kurz-, mittel- und langfristigen Horizonte von ESG-Risiken in Strategien und Prozessen zur Bewertung des internen Kapitalbedarfs sowie zur Governance¹⁸⁰;
- Entwicklung konkreter Pläne zur Bewältigung von ESG-Risiken durch das Leitungsorgan¹⁸¹;
- Einführung einer Nachhaltigkeitsdimension in den aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess (SREP).¹⁸²

136

Die Trilog Verhandlungen zwischen EU-Kommission, EU-Parlament und dem Rat über das Bankenpaket 2021 sollen **Anfang 2023** starten.

3.4 NACHHALTIGKEIT IN DER SOLVENZAUF SICHT FÜR VERSICHERUNGEN

- 137 Parallel zur EBA beschäftigt sich EIOPA mit der Frage, wie Nachhaltigkeitsrisiken, insbesondere im Zusammenhang mit dem Klimawandel, in die Anlage- und Underwritingpraktiken von (Rück-)Versicherern zu integrieren sind.
- 138 Bereits im September 2019 hatte EIOPA hierzu eine Stellungnahme (Opinion) mit Empfehlungen an die EU-Kommission vorgelegt.¹⁸³ Nach Ansicht von EIOPA muss sich die Versicherungsbranche intensiv mit Nachhaltigkeitsrisiken auseinandersetzen, die sich in den kommenden Jahren und Jahrzehnten zunehmend auf den Versicherungssektor auswirken werden.¹⁸⁴ Die Stellungnahme weist auch darauf hin, dass die mittel- bis langfristigen Auswirkungen des Klimawandels nicht vollständig in den Solvency II-Kapitalanforderungen erfasst werden können.¹⁸⁵ EIOPA betont daher die Bedeutung von **Szenarioanalysen** für das Risikomanagement von Versicherern.¹⁸⁶ Ferner befürwortet EIOPA die Entwicklung eines sog. **Impact Underwriting**, das die Integration von ESG-Überlegungen in die Underwriting-Strategie von (Rück-)Versicherungsunternehmen und die Entwicklung neuer Produkte, die Risiken des Klimawandels und die Förderung von risikominderndem Verhalten adressieren, umfassen soll.¹⁸⁷
- 139 In Fortsetzung dieser Stellungnahme veröffentlichte EIOPA am 2. Dezember 2020 ein Diskussionspapier über eine Methodik zur möglichen Einbeziehung des Klimawandels in die *Nat Cat*-Standardformel zur Konsultation.¹⁸⁸ Darin stellt EIOPA mögliche Schritte und Prozessänderungen vor, um den Klimawandel in den Säule 1-Anforderungen (Solvency II) abzubilden. Im Anschluss an diese Konsultation hat EIOPA im Juni 2021 ein entsprechendes Methodenpapier veröffentlicht, das untersucht, ob und wie der Klimawandel in *Nat Cat Modules* einbezogen werden soll.¹⁸⁹
- 140 Anknüpfend an die Stellungnahme vom September 2019 hat EIOPA ferner am 19. April 2021 in einer weiteren 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.¹⁹⁰
- 141 Am 5. Dezember 2021 veröffentlichte EIOPA einen **3-Jahres-Plan**, aus dem hervorgeht, welche Themen im Zusammenhang mit Nachhaltigkeits-

risiken angegangen werden sollen.¹⁹¹ Hierzu zählt u.a.:

- Integration von Nachhaltigkeitsrisiken in den aufsichtsrechtlichen Rahmen von Versicherern und Pensionsfonds;
- Konsolidierung der makro-/mikroprudentiellen Risikobewertung von Nachhaltigkeitsrisiken;
- Förderung der Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen sowie eines Rahmens für nachhaltige Geschäftsführung;
- Unterstützung der Überwachung von Nachhaltigkeitsrisiken und der aufsichtlichen Konvergenz innerhalb der EU;
- Beseitigung von Schutzlücken;
- Förderung der Nutzung von Open-Source-Modellen und -Daten im Zusammenhang mit Klimarisiken;
- Beitrag zu einer internationalen Konvergenz bei der Bewertung und dem Management von Nachhaltigkeitsrisiken.

142

Am 2. August 2022 hat EIOPA ihren finalen **Anwendungsleitfaden** zur Berücksichtigung des Klimawandels im Rahmen der ORSA veröffentlicht.¹⁹² Der Leitfaden soll Versicherungsunternehmen eine Hilfestellung geben, wie sie die Risiken des Klimawandels im Rahmen der eigenen ORSA-Bewertung einbeziehen können und liefert Fallbeispiele, die bei der Bewertung der Wesentlichkeit sowie der Erstellung von Szenarien für den Klimawandel helfen sollen.

143

Am 5. Dezember 2022 hat EIOPA seine bisherigen Überlegungen zur aufsichtlichen **Behandlung von Nachhaltigkeitsrisiken unter Solvency-II** in einem Diskussionspapier zusammengeführt.¹⁹³ Darin beschreibt EIOPA den geplanten Umfang, die Methoden und Datenquellen für eine entsprechende Bewertung in folgenden Bereichen:

- **Vermögenswerte und Übergangsrisiken:** Untersucht werden potenzielle Auswirkungen von Risiken, die sich aus dem Übergang zu einer kohlenstoffärmeren Wirtschaft auf Aktien, Anleihen und Immobilien ergeben können;
- **versicherungstechnisches Risiko und Anpassung an den Klimawandel:** Untersucht werden in Bezug auf Nichtlebensversicherungen die Auswirkungen von klimabezogenen Anpassungsmaßnahmen auf das versicherungstechnische Risiko und die damit verbundenen Verlustrisiken aus aufsichtsrechtlicher Sicht;
- **soziale Risiken und Ziele:** Es wird erörtert, wie sich soziale Risiken oder die Beeinträchtigung sozialer Ziele in aufsichtsrechtliche Risiken umwandeln könnten und eine entsprechende aufsichtliche Behandlung bewertet.

144

Die Marktteilnehmer haben die Möglichkeit, hierzu bis zum 5. März 2023 Stellung zu nehmen.

4. TRANSPARENZ UND LANGFRISTIGKEIT



4.1 NACHHALTIGKEIT IN DER UNTERNEHMENSPUBLIZITÄT

145

Unternehmen, die zur Abgabe einer nichtfinanziellen Erklärung verpflichtet sind, unterliegen nach der TaxonomieVO nunmehr ebenfalls speziellen Publizitätspflichten (5.1.1). Der Kreis der Unternehmen, der zur Nachhaltigkeitsberichterstattung verpflichtet ist, sowie die Anforderungen an die Nachhaltigkeitsberichterstattung, werden künftig – zeitlich gestaffelt – durch die Vorgaben der CSRD ausgeweitet (5.1.2).

4.1.1

Nachhaltigkeitspublizität unter der TaxonomieVO

146

Unternehmen, die zur Abgabe einer nichtfinanziellen Erklärung verpflichtet sind, müssen in ihrer nichtfinanziellen Erklärung darstellen, wie und in welchem Umfang ihre Tätigkeiten mit ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten verbunden sind.¹⁹⁴ Die Unternehmen, die nicht dem Finanzsektor zuzuordnen sind, müssen dazu folgende KPIs offenlegen:

- Welcher Anteil ihres Umsatzes wird mit Produkten oder Dienstleistungen erzielt, die mit einer ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeit verbunden sind, und
- Welcher Anteil ihrer Investitionsausgaben (CapEx) und/oder Betriebsausgaben (OpEx) bezieht sich auf Vermögenswerte oder Prozesse, die mit einer ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeit verbunden sind?¹⁹⁵

147

Eine weitere Konkretisierung der Publizitätspflichten erfolgt im Wege einer Level 2-Verordnung, die am 10. Dezember 2021 im Amtsblatt der EU veröffentlicht wurde und seit dem 1. Januar 2022 gestuft zur Anwendung kommt (**DelVO Art. 8 TaxonomieVO**).¹⁹⁶ Die DelVO Art. 8 TaxonomieVO sieht Details der offenzulegenden KPIs für die berichtspflichtigen Unternehmen vor. Sie enthält neben den Vorgaben für Unternehmen, die nicht dem Finanzsektor angehören, jeweils spezielle Anforderungen für Kreditinstitute, Asset Manager, Wertpapierfirmen und Versicherungsunternehmen.

148

Hiernach haben **Nicht-Finanzunternehmen** die offenzulegenden KPIs wie folgt zu berechnen¹⁹⁷:

- **Umsatz-KPI**
Nettoumsatz mit Waren oder Dienstleistungen, die mit taxonomiekonformen Wirtschaftstätigkeiten verbunden sind (Zähler), geteilt durch den gesamten Nettoumsatz (Nenner).
- **CapEx-KPI:**
Investitionsausgaben, die mit taxonomiekonformen Wirtschaftstätigkeiten verbunden sind,
oder
Investitionsausgaben, die nach einem sog. CapEx-Plan der Ausweitung von taxonomiekonformen Wirtschaftstätigkeiten dienen,
oder
Investitionsausgaben, die sich auf den Erwerb von Produkten aus taxonomiekonformen Wirtschaftstätigkeiten beziehen (Zähler), geteilt durch die Summe der Investitionsausgaben (Nenner).
- **OpEx-KPI:**
Betriebsausgaben, die mit taxonomiekonformen Wirtschaftstätigkeiten verbunden oder die Teil des CapEx-Plans sind,
oder
Betriebsausgaben, die sich auf den Erwerb von Produkten aus taxonomiekonformen Wirtschaftstätigkeiten beziehen (Zähler), geteilt durch die Summe der Betriebsausgaben (Nenner).

149

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

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

150

Um die Berichterstattung transparent zu gestalten, sollen Unternehmen auch darüber informieren, welcher Anteil der Wirtschaftstätigkeit zwar taxonomiefähig (*taxonomy eligible*), aber noch nicht taxonomiekonform (*taxonomy aligned*) ist. Darüber hinaus ist über den Anteil der Wirtschaftstätigkeiten zu berichten, der nicht taxonomiefähig ist. Für die Berichterstattung sollen Unternehmen „genormte“ Tabellen verwenden, die im Anhang II der Delegierten Verordnung wiedergegeben sind.¹⁹⁸

- 151 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.¹⁹⁹
- 152 Hiernach sollen **Kreditinstitute** jeweils Kennzahlen für
- bilanzwirksame Aktiva im Zusammenhang mit ihren Finanzierungsaktivitäten,
 - außerbilanzielle Aktiva sowie
 - Provisionen und Gebühren im Zusammenhang mit anderen Nicht-Finanzierungsgeschäften
- vorlegen.
- 153 Handelsbuchinstitute sollen auch Informationen in Bezug auf ihre Handelsportfolios (*trading books*) offenlegen.²⁰⁰
- 154 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 *Exposure* 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 Zuflüsse, Übergangs- und ermöglichende Tätigkeiten sowie Spezialfinanzierungen und allgemeine Kredite zu erfolgen.²⁰¹ Daneben enthält die Delegierte Verordnung detaillierte Vorgaben für weitere Kennzahlen, die Kreditinstitute im Hinblick auf ihre Taxonomieausrichtung offenlegen haben, u.a. einen KPI zu den an Unternehmen ausgereichten Finanzgarantien, den KPI für das verwaltete Vermögen oder einen KPI für Gebühren und Provisionserträge.
- 155 Für die übrigen Sektoren sieht die DeIVO Art. 8 TaxonomieVO 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 II)²⁰²;

- **Asset Manager: Green Investment Ratio (GIR)**, die den gewichteten Durchschnittswert aller Investitionen, die auf die Finanzierung von taxonomiekonformen Wirtschaftstätigkeiten ausgerichtet oder mit diesen verbunden sind, im Verhältnis zum Wert der Gesamtaktiva sowohl in Bezug auf die kollektiven als auch die individuellen Portfolioverwaltungsaktivitäten aufzeigt²⁰³;
- **Versicherungsunternehmen:** KPIs bezogen auf ihre Kapitalanlagen sowie ihre Versicherungstätigkeit. Dabei zeigt der KPI, der sich auf die Kapitalanlagen bezieht, den gewichteten Durchschnitt der Kapitalanlagen 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“ oder Rückversicherungs-Bruttoprämien, die im Zusammenhang mit taxonomiekonformen Versicherungstätigkeiten stehen, im Verhältnis zu den gesamten gebuchten Bruttoprämien an.²⁰⁴

156

Um den betroffenen Unternehmen ausreichend Zeit für die Umsetzung der taxonomiebezogenen Berichterstattung zu geben, sieht die DelVO Art. 8 TaxonomieVO eine **stufenweise Anwendbarkeit** der Berichtspflichten vor. Hiernach war erstmals ab dem 1. Januar 2022 für den Berichtszeitraum 2021 der Anteil der taxonomiefähigen Wirtschaftstätigkeiten sowie bestimmte qualitative Informationen offenzulegen. Die vollständigen Anforderungen sind dann ab dem 1. Januar 2026 für den Berichtszeitraum 2025 zu erfüllen. Hilfestellung bei der Umsetzung der Berichtspflichten geben von der EU-Kommission veröffentlichte FAQs.²⁰⁵ Parallel dazu hat die PoSF Überlegungen zu freiwilligen Angaben im Rahmen der Berichterstattung über die Taxonomie-Fähigkeit veröffentlicht. Diese sollen berichtspflichtige Unternehmen unterstützen, die neben der verpflichtenden Berichterstattung freiwillig zusätzliche Angaben im Zusammenhang mit der Taxonomiefähigkeit ihrer Wirtschaftstätigkeiten machen möchten.²⁰⁶

157

Gegenwärtig treffen die taxonomiebezogenen Publizitätspflichten nur diejenigen Unternehmen, die bereits nach der **Non-Financial-Reporting Directive**²⁰⁷ (NFRD, die in Deutschland üblicherweise als **CSR-Richtlinie** bezeichnet wird, wobei CSR für Corporate Social Responsibility steht) und den darin enthaltenen Änderungen der Bilanz-Richtlinie²⁰⁸ zur Abgabe von nicht-finanziellen Erklärungen verpflichtet sind.²⁰⁹ Davon sind insbesondere **große kapitalmarktorientierte Unternehmen** mit mehr als **500 Mitarbeitern** betroffen.²¹⁰ Die sukzessive Umsetzung der CSRD (siehe dazu sogleich) wird jedoch den Kreis Unternehmen, die Nachhaltigkeitsberichte offenlegen müssen, erweitern. Dies ergibt sich daraus, dass der Anwendungsbereich von Art. 8 TaxonomieVO dem Anwendungsbereich der CSRD „folgt“.

4.1.2 Nachhaltigkeitsberichtspflichten unter der CSRD

158 Mit der am 16. Dezember 2022 verkündeten **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**²¹¹, die die NFRD ändert und ersetzt, werden große Unternehmen unabhängig von ihrer Kapitalmarktorientierung sowie – zu einem späteren Zeitpunkt – alle kleinen und mittleren kapitalmarktorientierten Unternehmen in den Anwendungsbereich fallen.²¹² Statt bisher ca. 11.600 Unternehmen sollen europaweit zukünftig ca. 49.000 Unternehmen erfasst sein – darunter ein Großteil des deutschen Mittelstands. Die Umsetzung der CSRD in nationales Recht muss bis zum 6. Juli 2024 erfolgen.

159 Die CSRD sieht eine **zeitlich gestaffelte Umsetzung** in Abhängigkeit der Unternehmensgröße vor:

- für ab dem 1. Januar 2024 beginnende Geschäftsjahre: Unternehmen, die bereits der NFRD unterliegen (Berichterstattung im Jahr 2025 über die Daten von 2024);
- für ab dem 1. Januar 2025 beginnende Geschäftsjahre: große Unternehmen, die derzeit nicht der NFRD unterliegen (Berichterstattung im Jahr 2026 über die Daten von 2025) – darunter ein Großteil des deutschen Mittelstands;



- für ab dem 1. Januar 2026 beginnende Geschäftsjahre: börsennotierte KMU sowie kleine und nicht komplexe Kreditinstitute und firmeneigene Versicherungsunternehmen (Berichterstattung im Jahr 2027 über die Daten von 2026); börsennotierte KMU haben zudem eine Opt-Out-Möglichkeit für Geschäftsjahre, die vor dem 1. Januar 2028 beginnen;²¹³
- für ab dem 1. Januar 2028 beginnende Geschäftsjahre: Unternehmen aus Drittstaaten mit einem Nettoumsatz > EUR 150 Mio. in der EU in den letzten beiden Geschäftsjahren, die mindestens ein Tochterunternehmen oder eine Zweigniederlassung in der EU haben, welche wiederum bestimmte Kriterien erfüllen müssen.²¹⁴

160

Inhaltlich standardisiert die CSRD nicht-finanzielle Erklärungen zur Nachhaltigkeit. Die Erklärungen müssen nunmehr in den **(Konzern-) Lagebericht** aufgenommen werden. Im Rahmen dieser Nachhaltigkeitsberichterstattung wird das Prinzip der *double materiality* (doppelte Wesentlichkeit) verfolgt. Das bedeutet, dass sie Informationen beinhalten muss,

- die für das Verständnis der Auswirkungen der Tätigkeiten des Unternehmens auf Nachhaltigkeitsaspekte sowie (*inside out*)
- die für das Verständnis der Auswirkungen von Nachhaltigkeitsaspekten auf Geschäftsverlauf, Geschäftsergebnis und Lage des Unternehmens wesentlich sind (*outside in*).²¹⁵

161

Zu diesen Angaben zählen beispielsweise Informationen

- zu Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen,
- zur Berücksichtigung der klimabedingten Wirtschaftstransformation in der Unternehmensstrategie sowie
- zur Rolle des Managements in diesem Prozess.
- zur Beschreibung eines Plans, der die Übereinstimmung der Unternehmenspläne mit dem Abkommen von Paris zur Begrenzung der Erderwärmung auf 1,5 °C erläutert (**Klimaplan**²¹⁶).
- Zu den wichtigsten tatsächlichen oder potenziellen negativen Auswirkungen der eigenen Geschäftstätigkeit und der Wertschöpfungskette.

162

Für KMUs, kleine und nicht komplexe Kreditinstitute und firmeneigene Versicherungsunternehmen besteht dabei die Möglichkeit, eine erleichterte Berichterstattung zu wählen.²¹⁷ Die Berichterstattungspflichten zu den Wertschöpfungsketten sind hinsichtlich nicht berichtspflichtiger Unternehmen in diesen Wertschöpfungsketten eingeschränkt.²¹⁸

163

Darüber hinaus hat der nicht-finanzielle Bericht die Angaben nach Art. 8 TaxonomieVO zu enthalten.

164 Die Erklärungen werden extern durch Abschlussprüfer geprüft, allerdings zunächst nur im Rahmen einer *limited assurance*-Prüfung.²¹⁹

165 Im November 2022 hat die **EFRAG** einen finalen Entwurf einer ersten Reihe (SET 1) von Berichtsstandards (*EU Sustainability Reporting Standards, ESRS*) an die Kommission übermittelt, die die Berichtsstandards als delegierte Verordnung erlassen wird.²²⁰ Darin hat die EFRAG die Anzahl der Offenlegungspflichten und der damit verbundenen Datenpunkte im Vergleich zu vorhergehenden Fassungen der Berichtsstandards erheblich reduziert. Auch hat die die EFRAG das Prinzip der widerlegbaren Vermutung (*rebuttable presumption*) fallengelassen, wonach Unternehmen über alle Nachhaltigkeitsaspekte hätten berichten müssen, es sei denn, sie hätten die Wesentlichkeit (*materiality*) widerlegen können. Der finale Entwurf der Berichtsstandards enthält zunächst ausschließlich sektorunabhängige Standards, welche für alle Branchen gelten. Diese sektorunabhängigen Standards unterteilt die EFRAG in Querschnittsstandards (*cross-cutting standards*), die sich auf alle Nachhaltigkeitsaspekte – also auf Ökologie, Soziales und Unternehmensführung – beziehen und auf themenspezifische Standards, die sich auf einen der Nachhaltigkeitsaspekte beziehen (*topical standards*). Die Aufteilung soll in nachfolgender Tabelle veranschaulicht werden:

SET 1 – Sektorunabhängige Berichtsstandards			
Querschnittsstandards (<i>cross-cutting standards</i>)	Themenspezifische Standards (<i>topical Standards</i>)		
	Ökologie	Soziales	Gute Unternehmensführung
ESRS 1 – <i>General Requirements</i>	ESRS E1 – <i>Climate Change</i>	ESRS S1 – <i>Own workforce</i>	ESRS G1 – <i>Business Conduct</i>
ESRS 2 – <i>General disclosures</i>	ESRS E2 – <i>Pollution</i>	ESRS S2 – <i>Workers in the value chain</i>	
	ESRS E3 – <i>Water and marine resources</i>	ESRS S3 – <i>Affected communities</i>	
	ESRS E5 – <i>Resources and circular economy</i>	ESRS S4 – <i>Customers and end-users</i>	

166

Gegenwärtig entwickelt die EFRAG eine zweite Reihe an sektorspezifische Berichtsstandards (SET 2), unter anderem für die Sektoren:²²¹

- Textilien, Accessoires, Schuhe, Schmuck
- Bergbau & Kohlebergbau
- Straßenverkehr
- Nahrungsmittel und Getränke
- Energieerzeugung und Versorgungsunternehmen
- Landwirtschaft, Viehzucht und Fischerei.
- Öl und Gas (upstream & downstream)
- Kraftfahrzeuge



4.2 NACHHALTIGKEIT IN DER UNTERNEHMENSFÜHRUNG

- 167 Die EU-Kommission hatte die Sorge, dass sich die Unternehmensleitung 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.²²² Vor diesem Hintergrund hatte 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.²²³
- 168 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.²²⁴ 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 geschlossen werden, dass ein unangemessener Druck zu solch kurzfristigem Handeln bestünde, zumal eine Definition des unangemessenen Drucks fehle.²²⁵ 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.²²⁶
- 169 Auch wenn die ESAs keine konkreten Hinweise auf einen unangemessenen Druck zu kurzfristigem Handeln gefunden haben, fordern insbesondere EBA und ESMA 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.²²⁷ In der TaxonomieVO und dem Entwurf der CSRD sind diese Forderungen bereits teilweise umgesetzt worden (siehe hierzu oben 4.1).

- 170 Der Kommissionsvorschlag zur **CSDDD** (siehe hierzu näher unten 6.2) sieht zudem vor, dass EU-Mitgliedstaaten sicherstellen, dass Nachhaltigkeitsaspekte in der Unternehmensführung berücksichtigt werden.²²⁸ So sollen Mitglieder der Unternehmensleitung bei Ausübung ihrer Pflicht, im besten Interesse des Unternehmens zu handeln, die kurz-, mittel- und langfristigen Folgen ihrer Entscheidungen für Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen. Dies soll sich auch auf die Folgen für Menschenrechte, Klimawandel und Umwelt erstrecken. Verstöße gegen diese Pflicht sollen über die Organhaftung sanktioniert werden.
- 171 Der Richtlinienvorschlag der EU-Kommission ist im Gesetzgebungsverfahren kontrovers diskutiert worden und es bleibt abzuwarten, ob sich in der finalen Fassung der CSDDD ein entsprechender Passus finden wird. So musste innerhalb der EU-Kommission das Regulatory Scrutiny Board überstimmt werden, damit der Vorschlag zu den Sorgfaltspflichten aufgenommen werden konnte. In dem Entwurf des Rates vom 30. November 2022 ist der Passus zu den Sorgfaltspflichten gestrichen worden. Im bisherigen Entwurf einer Parlamentsabgeordneten ist der Passus hingegen enthalten. Welche Ansicht sich durchsetzen wird, wird sich im anstehenden Trilogverfahren zwischen Kommission, Rat und Parlament zeigen.
- 172 Neben der Ausweitung haftungsbewehrter nachhaltigkeitsbezogener Sorgfaltspflichten wird die CSDDD voraussichtlich weitere Anreize für Nachhaltigkeit in der Unternehmensführung setzen. So sollen Unternehmen einen **Aktionsplan** aufstellen, in welchem sie Maßnahmen zur Eindämmung des Klimawandels und zur Einhaltung der Klimaziele des Pariser Abkommens festlegen. Dieser Plan dürfte wesentlich deckungsgleich mit dem Klimaplan sein, der nach der CSRD veröffentlicht werden muss (siehe hierzu, 5.1). Der Kommissionsvorschlag sieht vor, dass variable Vergütungskomponenten der Geschäftsleitung ggf. daran geknüpft werden sollen, dass Ziele aus diesem Klimaplan erreicht werden.

5. NATIONALE ENTWICKLUNGEN



5.1 BAFIN-MERKBLATT UND MARISK

- 173 Parallel zu den Vorhaben auf europäischer Ebene hat die BaFin am 20. Dezember 2019 ein Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken²²⁹ 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.²³⁰ 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.²³¹
- 174 Das BaFin-Merkblatt adressiert seine Empfehlungen an alle von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen.²³² 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.
- 175 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.

- 176 Am 26. September 2022 hat die BaFin eine Neufassung ihres Aufsichtsrundschreiben mit den Mindestanforderungen an das Risikomanagement – MaRisk – zur Konsultation veröffentlicht (**7. MaRisk-Novelle**).²³³ Damit übernimmt die BaFin zum einen die EBA-Leitlinien für die Kreditvergabe und -überwachung²³⁴ (siehe oben 3.3.1) in ihre Verwaltungspraxis. Zum anderen werden die Kernelemente aus dem bislang als unverbindliche Empfehlungen formulierten BaFin-Merkblatt in die MaRisk überführt und damit explizit zu prüfungsrelevanten Anforderungen für die von der BaFin beaufsichtigten Institute gemacht.
- 177 Dies zeigt, dass die deutsche Aufsichtsbehörde künftig mehr Verbindlichkeit und Stringenz bei der Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken im Risikomanagement erwartet. Die Institute sollen ihre bisherigen internen Prozesse anpassen und geeignete Mess-, Steuerungs- und Risikominderungsinstrumente entwickeln, um Nachhaltigkeitsrisiken sowohl in Form von physischen Risiken als auch von Übergangsrisiken steuern zu können. Im Ergebnis sollen die Institute im Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken einen ihrem Geschäftsmodell und Risikoprofil angemessenen Ansatz entwickeln.

5.1.1 WAS SIND NACHHALTIGKEITSRISIKEN?

178

Die BaFin 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 potenziell negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage eines beaufsichtigten Unternehmens haben kann. ESG-Risiken wirken insoweit als Risikotreiber und können sich auf Adressenausfallrisiken, Marktpreisrisiken, Liquiditätsrisiken, operationelle Risiken sowie weitere wesentliche Risikoarten auswirken.²³⁵ Im Rahmen der Risikoinventur hat die Geschäftsleitung nunmehr auch die Auswirkungen von ESG-Risiken angemessen und explizit im Rahmen des Gesamtrisikoprofils einzubeziehen.

5.1.2 STRATEGIEN - VERANTWORTLICHE UNTERNEHMENSFÜHRUNG - GESCHÄFTSORGANISATION

- 179 Die BaFin wirkt zunehmend auf eine strategische Befassung der Geschäftsleitung mit Nachhaltigkeitsrisiken innerhalb der **Geschäfts- und Risikostrategie** hin.²³⁶ Ob hierfür eigenständige Strategien entwickelt oder bestehende ergänzt werden, soll zwar den beaufsichtigten Unternehmen überlassen bleiben. Ihr Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken ist jedoch sowohl innerhalb des Unternehmens als auch nach außen klar zu kommunizieren.
- 180 Welche Vorgaben werden sich insoweit aus den neuen MaRisk ergeben?
- 181 Nach der 7. MaRisk-Novelle zählen zu den externen Einflussfaktoren, die bei Festlegung und Anpassung der Geschäftsstrategie künftig zu berücksichtigen sind, neben Marktentwicklung, Wettbewerbssituation und regulatorischem Umfeld auch **veränderte Umweltbedingungen** sowie die **Transition zu einer nachhaltigen Wirtschaft**.²³⁷ Die Risikostrategie des Unternehmens hat explizit auch die Auswirkungen von ESG-Risiken einzubeziehen. Dabei sind insbesondere- bei Festlegung des Risikoappetits die Auswirkungen von ESG-Risiken, basierend auf geeigneten Risikoindikatoren für ESG-Risiken, zu berücksichtigen.
- 182 Die Geschäftsleiter werden ihrer Verantwortung für eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation und deren Weiterentwicklung nur gerecht, wenn sie die Risiken, einschließlich ESG-Risiken, beurteilen können und die erforderlichen Maßnahmen zu ihrer Begrenzung treffen.²³⁸
- 183 Die Risikocontrolling-Funktion, die für die angemessene Überwachung und Kommunikation der wesentlichen Risiken zuständig ist, hat hierbei ausdrücklich auch die Auswirkungen von ESG-Risiken zu berücksichtigen.²³⁹
- 184 In die Organisationsrichtlinien des Instituts sind auch Regelungen zur Berücksichtigung der Auswirkungen von ESG-Risiken aufzunehmen.²⁴⁰

5.1.3 RISIKOMANAGEMENT UND STRESSTESTS

185

Bereits nach den Empfehlungen des BaFin-Merkblatts sollen die Institute Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Risikoidentifikations-, -steuerungs- und -controllingprozesse im Rahmen des Risikomanagements integrieren.²⁴¹ Die 7. MaRisk Novelle formuliert dies nun als verbindliche Vorgabe. Die bedeutet, dass die Institute die Auswirkungen wesentlicher ESG-Risiken vor dem Hintergrund ihrer Risikopositionen umfassend und – soweit sinnvoll und möglich – auch quantitativ untersuchen und dokumentieren sollen.²⁴² Außerdem sind im Rahmen der regelmäßig durchzuführenden **Stresstests** für die wesentlichen Risiken künftig auch die Auswirkungen von ESG-Risiken zu berücksichtigen, und die daraus gewonnenen Erkenntnisse in die Strategie des Instituts sowie in die Risikosteuerungs- und controllingprozesse einzubeziehen.²⁴³



5.2 BAFIN-RICHTLINIE ZU NACHHALTIGEN INVESTMENT-VERMÖGEN (ENTWURF)

186

Im August 2021 hat die BaFin den Entwurf einer Richtlinie zu nachhaltigen Investmentvermögen (RL-Entwurf) veröffentlicht.²⁴⁴ Sie formuliert darin Anforderungen für Anlagebedingungen von Publikumsinvestmentvermögen, die in ihrer Namensgebung einen Nachhaltigkeitsbezug aufweisen oder die als nachhaltig vertrieben werden. Die BaFin sieht in ihrem RL-Entwurf vor, dass die Anlagebedingungen für nachhaltige Investmentvermögen Folgendes vorzusehen haben:

- Das Investmentvermögen muss mindestens zu 75 % in nachhaltige Vermögensgegenstände i.S.d. SFDR oder der TaxonomieVO investiert sein,
- bei der Auswahl der Vermögensgegenstände müssen bei mindestens 75 % des Investmentvermögens Nachhaltigkeitsgesichtspunkte/-faktoren von entscheidender Bedeutung sein bzw. es muss bei der Verwaltung des gesamten Investmentvermögens eine nachhaltige Anlagestrategie verfolgt werden (z.B. über eine *Best in Class*-Strategie), oder
- die Anlagebedingungen müssen einem nachhaltigen Index nachgebildet werden.

187

Nach deutlicher Kritik in der Konsultationsphase entschied die BaFin indes, die geplante Richtlinie zurückzustellen. Es stehe Kapitalverwaltungsgesellschaften dennoch offen, nachhaltige Investmentvermögen aufzulegen.²⁴⁵ Dann kämen allerdings bestimmte Grundsätze der Konsultationsfassung zur Anwendung, darunter die oben genannten Voraussetzungen der Anlagebedingungen.²⁴⁶



5.3 SF-BEIRAT

188 Der Sustainable Finance-Beirat (SFB), der die Bundesregierung bei der Erarbeitung einer Sustainable Finance-Strategie berät, hat sich für die 20. Legislaturperiode in sechs Arbeitsgruppen neu konstituiert und im September 2022 seine Arbeit aufgenommen.²⁴⁷ Der SFB hatte zuvor seit seiner Einsetzung am 6. Juni 2019 nach Beratungen zu seinem im März 2020 veröffentlichten Zwischenbericht im Februar 2021 einen Abschlussbericht vorgelegt, der konkrete Handlungsempfehlungen an die Bundesregierung enthält.²⁴⁸ Auch wenn sich die konkreten Handlungsempfehlungen 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.

189 Die insgesamt 31 Empfehlungen des Beirats beziehen sich auf fünf Handlungsbereiche, die jeweils in einem eigenen Kapitel behandelt werden.²⁴⁹

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 externen Faktoren auf das Unternehmen umgekehrt auch die Folgen der Unternehmenstätigkeit für Gesellschaft und Umwelt 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 Privatkunden für nachhaltige 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.

190 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.²⁵⁰

191 Die vom Beirat vorgelegten Themenfelder wurden von der Bundesregierung mit ihrer am 5. Mai 2021 beschlossenen Strategie für Nachhaltige Finanzierung aufgegriffen.²⁵¹ 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.

192 Ein aktuelles Anliegen des SFB ist die Steigerung von Transparenz in der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen, was zu größerer Glaubwürdigkeit und Akzeptanz von Rechenschaftspflichten der Stakeholder führen soll. Im Oktober 2022 forderte der SFB in einem offenen Brief die internationale Regelung und Standardisierung der Nachhaltigkeitsberichterstattung. Als Grundlage sollen die von globalen Standardisierungsinitiativen – wie dem IFRS International Sustainability Standards Boards (ISSB) – herausgearbeiteten Kriterien dienen. Der Brief richtet sich an das Europäische Parlament, den Rat der Europäischen Union, die Europäische Kommission, das EFRAG Sustainability Reporting Board, die deutsche Bundesregierung, die Global Reporting Initiative und das IFRS International Sustainability Standards Board.²⁵²

193 Im Frühjahr 2023 soll darüber hinaus eine **ESG-Skala („Nachhaltigkeitsampel“)** veröffentlicht werden, die in das PRIIP-Basisinformationsblatt aufgenommen werden soll. Die Aufnahme der ESG-Skala soll größere Transparenz in Bezug auf Nachhaltigkeitsmerkmale von Anlageprodukten gewährleisten und so die Verständlichkeit in der Anlageberatung verbessern. Die zuständige Arbeitsgruppe des SFB entwickelt derzeit ein Detailkonzept, das im ersten Quartal 2023 von BeraterInnen und AnlegerInnen getestet werden wird.²⁵³

5.4 CORPORATE GOVERNANCE KODEX

194

Im gesellschaftsrechtlichen Kontext setzt die am 08. Mai 2022 veröffentlichte Neufassung des **Deutschen Corporate Governance Kodex** für börsennotierte Aktiengesellschaften neue Maßstäbe im Bereich Nachhaltigkeit in der Unternehmensführung.²⁵⁴ Der Vorstand soll nunmehr ökologische und soziale Risiken, Chancen und Auswirkungen identifizieren und bewerten. Damit wird im DCGK erstmals gefordert, dass Auswirkungen des Unternehmens auf Nachhaltigkeitsfaktoren „inside out“ berücksichtigt werden. Bisher mussten Nachhaltigkeitsfaktoren lediglich „outside in“ als potenzielle Risiken für das Unternehmen berücksichtigt werden. Darüber hinaus sollen nun auch das interne Kontrollsystem und das Risikomanagementsystem nachhaltigkeitsbezogene Ziele erfassen. Diese Regelungen werden dadurch flankiert, dass der Aufsichtsrat verpflichtet ist, Nachhaltigkeitsthemen bei seiner Beratung und Überwachung zu berücksichtigen. Hierzu muss er ein ausreichendes Kompetenzprofil vorhalten. Dies gilt auch für die Nachhaltigkeitsberichterstattung.

6. SORGFALTPFLICHTEN BEI LIEFERKETTEN UND MENSCHENRECHTEN

6.1 LKSG

195

Im Juni 2021 hat der Bundestag das Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten in Lieferketten (**LkSG**) beschlossen, das am 1. Januar 2023 in Kraft getreten ist.²⁵⁵ Von dem LkSG erfasste Unternehmen müssen in ihren Lieferketten menschenrechtliche und umweltbezogene Pflichten beachten. Insbesondere sollen sie entsprechenden Risiken vorbeugen, sie minimieren und etwaige Verletzungen menschenrechts- oder umweltbezogener Pflichten beenden.²⁵⁶ Das Gesetz findet auf Unternehmen ungeachtet ihrer Rechtsform Anwendung, sofern diese ihre Hauptverwaltung, Hauptniederlassung, ihren Verwaltungssitz oder satzungsmäßigen Sitz im Inland haben und in der Regel mindestens 3.000 Arbeitnehmer im Inland (zu denen auch ins Ausland entsandte Arbeitnehmer zählen) beschäftigen. Ab dem 1. Januar 2024 wird die Schwelle auf 1.000 Arbeitnehmer abgesenkt. Vom Anwendungsbereich des LkSG sind auch **Kreditinstitute** erfasst, sofern sie Großkredite i.S.v. Art. 392 CRR an Zulieferer vergeben.²⁵⁷ Um die Anwendung des LkSG anzuleiten, haben das Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA), das Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK) und das Bundesministerium für Arbeit und Soziales (BMAS) gemeinsame FAQs veröffentlicht.²⁵⁸

196

Um ihren Pflichten nach dem LkSG gerecht zu werden, müssen Unternehmen Risikomanagement- und Compliance-Prozesse für ihre Lieferketten implementieren. Ein Verstoß gegen die Pflichten des LkSG kann mit einem Bußgeld von bis zu EUR 800.000 bzw. bei Unternehmen mit einem durchschnittlichen Jahresumsatz von mehr als EUR 400 Millionen mit einer Geldbuße von bis zu 2 % des durchschnittlichen Jahresumsatzes geahndet werden.²⁵⁹ Eine zwischenzeitlich diskutierte zivilrechtliche Haftung sieht das Gesetz indes nicht vor.²⁶⁰

6.2 CSDDD

- 197 Auf EU-Ebene existieren bereits für einzelne Sektoren vergleichbare Verpflichtungen bzw. sind geplant.²⁶¹ Zudem ist auch auf EU-Ebene eine allgemeine Regulierung beabsichtigt. Die EU-Kommission hat im Februar 2022 einen Vorschlag für eine Richtlinie über Nachhaltigkeitspflichten von Unternehmen vorgelegt, die „Corporate Sustainability Due Diligence Directive“ (**CSDDD**).²⁶² Der Vorschlag zielt darauf ab, nachhaltiges und verantwortungsvolles unternehmerisches Verhalten in allen Wertschöpfungsketten zu fördern, und geht in einigen Punkten deutlich über das LkSG hinaus. Die CSDDD soll in ihrem Anwendungsbereich EU-Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit mindestens 500 Beschäftigten und einem Nettoumsatz von mindestens EUR 150 Mio. weltweit erfassen. Diese Schwellenwerte werden auf 250 Beschäftigte und EUR 40 Mio. Euro Nettoumsatz gesenkt, wenn Unternehmen mindestens 50 % ihres Umsatzes in einem sog. „High Impact“ Sektor erwirtschaften. Darüber hinaus sind Unternehmen aus Drittstaaten umfasst, soweit sie in der EU einen Nettoumsatz von mehr als EUR 150 Mio. erwirtschaften oder in der EU einen Nettoumsatz von mehr als EUR 40 Mio. erwirtschaften und 50 % oder mehr ihres weltweiten Umsatzes auf einen High Impact Sektor zurückgeht.
- 198 Die Sorgfaltspflichten der CSDDD sollen grundsätzlich im eigenen Tätigkeitsbereich, bei Tochterunternehmen und bei Unternehmen innerhalb der Wertschöpfungskette beachtet werden. Zur Wertschöpfungskette zählen sowohl (mittelbare) Lieferanten- als auch Kunden. Dies gilt jedoch nur, soweit eine „Established Business Relationship“ unterhalten wird. In den Sorgfaltspflichten sind neben den Menschenrechten auch die Beachtung aller wichtigen internationalen Klima- und Umweltabkommen einbezogen. Ein besonders gravierender Unterschied zum LkSG ist die Regelung einer zivilrechtlichen Schadensersatzhaftung.
- 199 Vor ihrem Vorschlag zur CSDDD hat die Kommission bereits im Juli 2021 Leitlinien für die Sorgfaltspflichten für EU-Unternehmen zur Bekämpfung des Risikos von Zwangsarbeit im Rahmen ihrer Tätigkeit und Lieferketten veröffentlicht.²⁶³ In diesen Leitlinien finden Unternehmen anhand konkreter und praktischer Ratschläge Hilfestellungen bei der Ermittlung, Verhinderung und Beseitigung von Zwangsarbeit in ihren Lieferketten.

6.3 AUSBLICK

200

Das LkSG, die CSDDD und der soziale Mindestschutz der TaxonomieVO (siehe hierzu 2.1.2) gehen auf gemeinsame Soft Law Vorgaben aus den UNGPs und den OECD-Guidelines für multinationale Unternehmen zurück. Daher überschneiden sich die Regelungen weitgehend, sodass sich Synergien ergeben. Wer etwa die Pflichten nach dem LkSG erfüllen muss, macht gleichzeitig einen Schritt in Richtung Taxonomiekonformität. Vollständig deckungsgleich sind die Anforderungen jedoch nicht. Die Vorgaben der UNGPs und der OECD-Guidelines wurden bislang in der TaxonomieVO (Art. 18 in der Interpretation der Platform on Sustainable Finance) am konsequentesten umgesetzt. Das LkSG und der Entwurf des Rates zur CSDDD bleiben hinter den Anforderungen hingegen zurück. Es wird sich also zeigen, ob am Ende eine einheitliche Regelungslandschaft entsteht, oder ob die CSDDD und Mindestschutz nach TaxonomieVO auseinanderfallen.

201

Die jeweiligen Anwendungsfristen für das LkSG und den Kommissionsvorschlag zur CSDDD sind in folgender Tabelle dargestellt:

	1. Januar 2023	1. Januar 2024	2. Jahre nach Inkrafttreten CSDDD	4. Jahre nach Inkrafttreten CSDDD
LkSG	3.000 Arbeitnehmer (Inland)	1.000 Arbeitnehmer (Inland)	LkSG wird auf CSDDD angepasst	
CSDD (Kommissionsentwurf)	Noch nicht in Kraft		EU-Unternehmen mit 500 Arbeitnehmern (weltweit) + EUR 150 Mio. Nettoumsatz (weltweit) Drittstaat-Unternehmen mit EUR 150 Mio. Nettoumsatz (in der EU)	EU-Unternehmen mit 250 Arbeitnehmern (weltweit) + EUR 40 Mio. Nettoumsatz (weltweit) + 50 % des Nettoumsatzes (weltweit) stammt aus High Impact Sektor Drittstaat-Unternehmen mit EUR 40 Mio. Nettoumsatz (in der EU) + 50 % des Nettoumsatzes (weltweit) stammt aus High Impact Sektor

202

Unklar ist, ob es bei den Schwellenwerten und Anwendungsfristen des Kommissionsvorschlags bleiben wird. Zudem wird diskutiert, den Anwendungsbereich in Bezug auf Nettoumsätze aus High Impact Sektoren von einer relativen Schwelle in eine absolute Schwelle abzuändern.²⁶⁴ Dies liegt daran, dass die relative Schwelle zu unstimmgigen Ergebnissen führen kann: So könnten einige Unternehmen mit absolut höherem - aber relativ geringerem - Nettoumsatz aus High Impact Sektoren nicht erfasst sein, während andere Unternehmen mit absolut geringerem - aber relativ höherem - Nettoumsatz in den Anwendungsbereich fallen würden.

GLOSSAR

AFM	Autoriteit Financiële Markten	Niederländische Finanzaufsichtsbehörde
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
AMF	Autorité des marchés financiers	Französische Finanzaufsichtsbehörde
BAFA	Federal Office of Economics and Export Control	Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle
BMWK	Federal Ministry for Economic Affairs and Climate Action	Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz
BMAS	Federal Ministry of Labour and Social Affairs	Bundesministerium für Arbeit und Soziales
BVI	German Investment Funds Association	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
CapEX	Capital Expenses	Investitionsausgaben
CRA	Credit Rating Agencies	Ratingagenturen
CRD V	5. Capital Requirements Direc- tive (Richtlinie (EU) 2019/878)	5. Kapitaladäquanzrichtlinie
CRR II	2. Capital Requirements Regulation (Verordnung (EU) 2019/876)	2. Kapitaladäquanz- verordnung

CSR-Richtlinie	Non-Financial Reporting Directive („NFRD“)	Corporate Social Responsibility-Richtlinie
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive (Proposal)	Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (Entwurf)
CSDDD	Corporate Sustainability Due Diligence Directive	Vorschlag für eine Richtlinie über Nachhaltigkeitspflichten von Unternehmen
DDV	German Derivatives Association	Deutscher Derivate Verband
DeIVO	Delegated Regulation	Delegierte Verordnung
DK	The German Banking Industry Committee	Die Deutsche Kreditwirtschaft
DNSH	Do no significant harm	Vermeidung einer erheblichen Beeinträchtigung
EBA	European Banking Authority	Europäische Bankaufsichtsbehörde
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group	Europäische Beratungsgruppe zur Rechnungslegung
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
EuGB	Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European green bonds	Verordnungsentwurf über europäische grüne Anleihen
EZB	European Central Bank	Europäische Zentralbank
FoStoG	German Fund Jurisdiction Act	Fondsstandortgesetz
GAR	Green Asset Ratio	Green Asset Ratio
GIR	Green Investment Ratio	Green Investment Ratio
IBIP	Insurance-based investment product	Versicherungsanlageprodukt
IDD	Insurance Distribution Directive (Richtlinie (EU) 2016/97)	Versicherungsvermittlungsrichtlinie
IDW	Institute of Public Auditors in Germany	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland
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

IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change	Zwischenstaatlicher Ausschuss für Klimaänderungen; Weltklimarat
ITS	Implementing Technical Standard	Technischer Durchführungsstandard
JRC	Joint Research Center	Gemeinsame Forschungsstelle
KAGB	German Investment Code	Kapitalanlagegesetzbuch
Klima-DelVO	Complementary Climate Delegated Act (DelVO (EU) 2021/2139)	Komplementärer delegierter Klimaschutzakt
KPI	Key Performance Indicator	Leistungskennzahl
KWG	German Banking Act	Kreditwesengesetz
MiFID II	Markets in Financial Instruments Directive II (Richtlinie 2014/65/EU)	Finanzmarktrichtlinie II
MREL	Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities	Mindestanforderung an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten
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 Co-operation and Development	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OGAW	Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren

OpEx	Operating Expenses	Betriebsausgaben
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment	Eigene Risiko- und Solvabilitätsbewertung
PAI	Principal Adverse Impact	Wichtigste nachteilige Auswirkungen
PEPP	Pan-European Personal Pension Product	Europaweites privates Altersvorsorgeprodukt
PoSF	Platform on Sustainable Finance	Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen
PRIIP-VO	Regulation on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs)	Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte, VO (EU) Nr. 1286/2014
RTS	Regulatory Technical Standards	Technischer Regulierungsstandard
SF	Sustainable Finance	Nachhaltige Finanzen
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation	Verordnung über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, VO (EU) 2019/2088
SFDR-DelIVO	Delegated Regulation supplementing the SFDR (Proposal)	Delegierte Verordnung zur Konkretisierung der Vorgaben der SFDR (Entwurf)
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process	Aufsichtlicher Überprüfungs- und Bewertungsprozess
TEG	Technical expert group on sustainable finance	Technische Expertengruppe zu nachhaltiger Finanzierung

THG	Greenhouse Gas	Treibhausgas
TLAC	Total Loss-Absorbing Capacity	Einheitliche Mindestquote für die Verlustabsorptionsfähigkeit global systemrelevanter Institute
Umwelt-DeIVO	Delegated Regulation on Technical Screening Criteria for the four remaining environmental objects	Delegierte Rechtsakte zur Taxonomie-Verordnung mit den Beurteilungskriterien zu den Umweltzielen nach Art. 9 lit. c-f TaxonomieVO
VAG	German Insurance Supervision Act	Versicherungsaufsichtsgesetz
VO	Regulation	Verordnung
WpHG	German Securities Trading Act	Wertpapierhandelsgesetz

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 Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy ("Neue Sustainable Finance-Strategie"); abrufbar unter: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9f5e7e95-df06-11eb-895a-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF.
- 10 EU-Kommission, A Green Deal Industrial Plan for the Net-Zero Age, COM(2023) 62 final; abrufbar unter: https://commission.europa.eu/document/41514677-9598-4d89-a572-abe21cb037f4_en.
- 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.
- 13 Delegierte Verordnung (EU) 2021/2139 der Kommission vom 4. Juni 2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung der technischen Bewertungskriterien, anhand deren bestimmt wird, unter welchen Bedingungen davon auszugehen ist, dass eine Wirtschaftstätigkeit einen wesentlichen Beitrag zum Klimaschutz oder zur Anpassung an den Klimawandel leistet, und anhand deren bestimmt wird, ob diese Wirtschaftstätigkeit erhebliche Beeinträchtigungen eines der übrigen Umweltziele vermeidet, ABl. EU Nr. L 442/1; Delegierte Verordnung (EU) 2021/2178 der Kommission vom 6. Juli 2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung des Inhalts und der Darstellung der Informationen, die von Unternehmen, die unter Artikel 19a oder Artikel 29a der Richtlinie 2013/34/EU fallen, in Bezug auf ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten offenzulegen sind, und durch Festlegung der Methode, anhand deren die Einhaltung dieser Offenlegungspflicht zu gewährleisten ist, ABl. EU Nr. L 443/9.
- 14 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; Delegierte Verordnung (EU) 2022/1288 der Kommission vom 6. April 2022 zur Ergänzung der Verordnung 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Einzelheiten des Inhalts und der Darstellung von Informationen in Zusammenhang mit dem Grundsatz der Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen, des Inhalts, der Methoden und der Darstellung von Informationen in Zusammenhang mit Nachhaltigkeitsindikatoren und nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen sowie des Inhalts und Darstellung von Informationen in Zusammenhang mit der Bewertung ökologischer oder sozialer Merkmale und nachhaltiger Investitionszielen in vorvertraglichen Dokumenten, auf Internetseiten und in regelmäßigen Berichten, ABl. EU Nr. L 196/1.

- 15 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.
- 16 Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253 der Kommission vom 21. April 2021 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren, -risiken und -präferenzen in bestimmte organisatorische Anforderungen und Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit von Wertpapierfirmen, ABl. EU L 277/1.
- 17 Delegierte Richtlinie (EU) 2021/1269 der Kommission vom 21. April 2021 zur Änderung der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 durch Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren in die Produktüberwachungspflichten, ABl. EU L 277/137.
- 18 Delegierte Verordnung (EU) 2021/1257 der Kommission vom 21. April 2021 zur Änderung der Delegierten Verordnungen (EU) 2017/2358 und (EU) 2017/2359 im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren, -risiken und -präferenzen in die Aufsichts- und Lenkungsanforderungen an Versicherungsunternehmen und Versicherungsvertreiber sowie in die für den Vertrieb von Versicherungsanlageprodukten geltenden Informationspflichten und Wohlverhaltensregeln, ABl. EU L 277/18.
- 19 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.
- 20 Art. 20 TaxonomieVO.
- 21 Art. 1 Abs. 1 TaxonomieVO. Art. 18 TaxonomieVO sieht lediglich einen Mindeststandard des Menschen- und Arbeitsschutzschutzes als Voraussetzung für die ökologische Nachhaltigkeit einer Wirtschaftstätigkeit vor.
- 22 Art. 2 Nr. 1, Art. 3 TaxonomieVO.
- 23 Art. 3 lit. a TaxonomieVO.
- 24 Delegierte Verordnung (EU) 2021/2139.
- 25 Art. 2 Nr. 17 SFDR.
- 26 Vgl. ESAs, Joint Consultation Paper ESG disclosures, 23. April 2020, JC 2020 16, S. 8.
- 27 Erwägungsgrund 19 TaxonomieVO.
- 28 ESAs, Final Report on draft Regulatory Technical Standards, 22. Oktober 2021, JC 2021 50, S. 8, 3. Absatz.
- 29 Erwägungsgrund 9, 12 und 15 TaxonomieVO.
- 30 Art. 4 Abs. 1 TaxonomieVO.
- 31 Vgl. Erwägungsgrund 9 TaxonomieVO.
- 32 Erwägungsgrund 10 SFDR.
- 33 Art. 1 Abs. 2 lit. b TaxonomieVO.
- 34 Art. 2 Nr. 2 TaxonomieVO.
- 35 Art. 2 Nr. 1 lit. j SFDR.
- 36 Art. 2 Abs. 1 lit. b (i) Änderungsvorschlag EP zur TaxonomieVO.
- 37 Art. 2 Nr. 3 TaxonomieVO mit Verweis auf Art. 2 Nr. 12 SFDR.

- 38 Art. 2 Abs. 1 lit. c Änderungsvorschlag EP zur TaxonomieVO.
- 39 Art. 26 Abs. 2 lit. b TaxonomieVO; Erwägungsgrund 6 TaxonomieVO.
- 40 Art. 2 Abs. 1 lit. a TaxonomieVO.
- 41 Art. 3 lit. b TaxonomieVO.
- 42 Art. 3 lit. b TaxonomieVO.
- 43 Art. 3 lit. c TaxonomieVO.
- 44 Siehe jeweils Art. 10-15 Abs. 1 TaxonomieVO.
- 45 Art. 10-15 TaxonomieVO.
- 46 Art. 16 TaxonomieVO.
- 47 Art. 10 Abs. 2 TaxonomieVO.
- 48 Art. 17 TaxonomieVO.
- 49 Art. 18 TaxonomieVO.
- 50 PoSF, Final Report on Minimum Safeguards, abrufbar unter: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-10/221011-sustainable-finance-platform-finance-report-minimum-safeguards_en.pdf.
- 51 Art. 19 TaxonomieVO sowie jeweils Art. 10/11 Abs. 3 und jeweils Art. 12-15 Art. 2.
- 52 Delegierte Verordnung (EU) 2021/2139.
- 53 Draft Commission Notice on the interpretation and implementation of certain legal provisions of the EU Taxonomy Climate Delegated Act, abrufbar unter: <https://ec.europa.eu/finance/docs/law/221219-draft-commission-notice-eu-taxonomy-climate.pdf>.
- 54 Delegierte Verordnung (EU) 2022/1214 der Kommission vom 9. März 2022 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2021/2139 in Bezug auf Wirtschaftstätigkeiten in bestimmten Energiesektoren und der Delegierten Verordnung (EU) 2021/217 in Bezug auf besondere Offenlegungspflichten für diese Wirtschaftstätigkeiten, Abl. EU Nr. L 188/1.
- 55 PoSF, Technical Working Group, Part A: Methodological report March 2022, abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/220330-sustainable-finance-platform-finance-report-remaining-environmental-objectives-taxonomy_en.pdf.
- 56 PoSF: Technical Working Group, Supplementary: Methodology and Technical Screening Criteria, abrufbar unter: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-11/221128-sustainable-finance-platform-technical-working-group_en.pdf.
- 57 Vgl. Art. 2 Nr. 1 TaxonomieVO.
- 58 <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/index.htm>.
- 59 ESAs, Joint Consultation Paper ESG disclosures, 23. April 2020, JC 2020 16, S. 8.
- 60 ESAs, Final Report on draft Regulatory Technical Standards on information to be provided in pre-contractual documents, on websites, and in periodic reports about the exposure of financial products to investments in fossil gas and nuclear energy activities, 30 September 2022, JC 2022 42, abrufbar unter: https://www.esa.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/1039936/JC%202022%2042%20-%20Final%20Report%20on%20SFDR%20amendments%20for%20nuclear%20and%20gas%20activities.pdf.
- 61 PoSF, Final Report on Taxonomy extension options linked to environmental objectives, March 2022; abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/220329-sustainable-finance-platform-finance-report-environmental-transition-taxonomy_en.pdf.

- 62 PoSF, Final Report on Taxonomy extension options linked to environmental objectives, March 2022, S. 23.
- 63 PoSF, Transition Finance Report, November 2022, abrufbar unter: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-11/221109-international-platform-sustainable-report-transition-finance_en.pdf.
- 64 https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf.
- 65 Art. 26 Abs. 2 TaxonomieVO.
- 66 Aktionsplan, S. 6.
- 67 Aktionsplan, Maßnahme 2, S. 6.
- 68 TEG, Proposal for an EU Green Bond Standard, Juni 2019; abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf.
- 69 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Green Bonds; abrufbar unter: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0391>.
- 70 Eine tabellarische Übersicht der sich im Trilog gegenüberstehenden Positionen wurde am 9. Juni 2022 vom Rat veröffentlicht und ist abrufbar unter: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-9834-2022-INIT/en/pdf>.
- 71 Abrufbar unter: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/ip_21_5207.
- 72 Vgl. Art. 80 Abs. 1 CRR.
- 73 EBA Report on the Monitoring of Additional Tier 1 (AT1) Instruments of European Union (EU) Institutions – Update EBA/REP/2021/19 vom 24. Juni 2021; abrufbar unter: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1015682/Report%20on%20the%20monitoring%20of%20Additional%20Tier%20instruments%20of%20EU%20institutions.pdf.
- 74 SF-Strategie, S. 7f.
- 75 Commission Decision of XXX establishing the EU Ecolabel criteria for retail financial products, 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>; 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 ist abrufbar 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>.
- 76 JRC, Technical Report 2.0, S. 3 f.
- 77 I.S.v. Art. 2 Abs. 1 Nr. 3 RL 2014/49/EU (Einlagensicherungsrichtlinie DGSD).
- 78 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.
- 79 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 20 ff.
- 80 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 70 ff.
- 81 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 85 ff.
- 82 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 116 ff.
- 83 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 121 ff.
- 84 Aktionsplan, S. 4.
- 85 Art. 9 Abs. 1 und 2 i.V.m. Art. 6 Abs. 1 und 3 SFDR.

- 86 Art. 25 Ziff. 3 lit. a TaxonomieVO, der Art. 9 SFDR um einen Absatz 4a ergänzt.
- 87 EU-Kommission, Q&A vom 14. Juli 2022, S. 4 ff.; abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr_ec_qa_1313978.pdf.
- 88 EU-Kommission, Q&A vom 14. Juli 2022, S. 8.
- 89 BaFin, Fragen und Antworten zur Offenlegungsverordnung, 5. September 2022, Antwort zu Frage 2; abrufbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Anlage/dl_Anlage_Fragen_und_Antworten_OffenlegungsVO.html;jsessionid=3108C2B93C80E874D4245290565C0CC6.1_cid502?nn=9021442.
- 90 Die SFDR-DelVO wurde am 25. Juli 2022 im EU-Amtsblatt veröffentlicht. Die Kommission hat eine berechtigte Version am 27. Dezember 2022 im Amtsblatt veröffentlicht, abrufbar unter: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2022.332.01.0001.01.DEU&toc=OJ%3AL%3A2022%3A332%3ATOC.
- 91 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>.
- 92 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com_letter_to_ep_and_council_sfdr_rts-j_berrigan.pdf.
- 93 Vgl. Art. 5-7 TaxonomieVO.
- 94 Art. 25 TaxonomieVO.
- 95 EU-Kommission, Q&A vom 14. Juli 2022, S. 1 f.; abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr_ec_qa_1313978.pdf.
- 96 Schreiben der EU-Kommission an die ESAs vom 8. April 2022, abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mandate_to_the_esas_to_develop_sfdr_rts_on_product_exposures_to_gas_and_nuclear_activities.pdf sowie Schreiben der EU-Kommission an die ESAs vom 11. April 2022, abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/mandate_to_esas_on_pai_product.pdf.
- 97 In einem Schreiben an die EU-Kommission haben die ESAs mitgeteilt, dass die Überprüfung nicht bis zum 28. April 2023 vorgelegt werden können und um eine Fristverlängerung um sechs Monate gebeten. Das Schreiben ist abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2022_64_letter_notifying_of_delay_in_sfdr_mandate.pdf.
- 98 ESAs, Final Report on draft Regulatory Technical Standards, 30 September 2022, JC 2022 42; Abrufbar unter: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/1039936/JC_2022_42_-_Final_Report_on_SFDR_amendments_for_nuclear_and_gas_activities.pdf.
- 99 Q&A der EU-Kommission vom 14. Juli 2021, abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr_ec_qa_1313978.pdf; Q&A der EU-Kommission vom Mai 2022 abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/c_2022_3051_f1_annex_en_v3_p1_1930070.pdf; 17. November 2022, abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2022_62_jc_sfdr_qas.pdf.
- 100 BaFin, Fragen und Antworten zur EU-Offenlegungsverordnung (Stand: 5. September 2022), abrufbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Anlage/dl_Anlage_Fragen_und_Antworten_OffenlegungsVO.html?nn=9021442.
- 101 Art. 14 Abs. 1 SFDR; Art. 21 Abs. 1, Art. 22 TaxonomieVO.
- 102 IDW Praxishinweis: Prüfung der Einhaltung der Anforderungen nach Artikel 3 bis 13 der Verordnung (EU) 2019/2088 (Offenlegungsverordnung) und der Artikel 5 bis 7 der Verordnung (EU) 2020/852 (TaxonomieVO) IDW Praxishinweis 2/2021, Stand 15.10.2021, IDWLife 11/2021, 1201 ff.
- 103 Aktionsplan, Maßnahme 4, S. 8.
- 104 Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253; Delegierte Richtlinie (EU) 2021/1269; Delegierte Verordnung (EU) 2021/1257.

- 105 Delegierte Verordnung (EU) 2021/1254 der Kommission vom 21. April 2021 zur Berichtigung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie, ABl. EU L 277/6.
- 106 Art. 1 neu Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 i.d.F. der Delegierten Verordnung (EU) 2021/1253.
- 107 Kritisch hierzu die European Fund and Asset Management Association (EFAMA) in ihrer Stellungnahme vom 06.07.2020, S. 3 f.
- 108 ESMA, Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements, 23 September 2022 (ESMA35-43-3172); abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-3172_final_report_on_mifid_ii_guidelines_on_suitability.pdf.
- 109 Delegierte Richtlinie (EU) 2021/1269.
- 110 Siehe hierzu das ESMA Konsultationspapier "Review of the Guidelines on MiFID II product governance requirements" vom 8. Juli 2022 (ESMA35-43-3114), abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-3114_-_cp_review_mifid_ii_product_governance_guidelines_0.pdf.
- 111 Abrufbar unter: <https://www.bvi.de/service/muster-und-arbeitshilfen/mindeststandard-zur-zielmarktbestimmung/>.
- 112 Art. 1 neu der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 i.d.F. der Delegierten Verordnung (EU) 2021/1253.
- 113 Aktionsplan, S. 8 f.
- 114 Erwägungsgrund 11 CO2-BenchmarkVO.
- 115 Erwägungsgrund 12-14 CO2-BenchmarkVO.
- 116 Verordnung (EU) 2019/2089 des Europäischen Parlaments und des Rates 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 377/17.
- 117 Art. 1 Nr. 1 CO2-BenchmarkVO.
- 118 Art. 1 Nr. 2 CO2-BenchmarkVO.
- 119 Art. 1 Nr. 3 CO2-BenchmarkVO.
- 120 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1816 der Kommission vom 17. Juli 2020 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates hinsichtlich der Erläuterung in der Referenzwert-Erklärung, wie Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren in den einzelnen Referenzwerten, die zur Verfügung gestellt und veröffentlicht werden, berücksichtigt werden, ABl. EU L 406/1; Delegierte Verordnung (EU) 2020/1817 der Kommission vom 17. Juli 2020 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates hinsichtlich des Mindestinhalts der Erläuterung, wie Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren in der Referenzwert-Methodik berücksichtigt werden, ABl. EU L 406/12; Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818 der Kommission vom 17. Juli 2020 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Mindeststandards für EU-Referenzwerte für den klimabedingten Wandel und für Paris-abgestimmte EU-Referenzwerte, ABl. EU L 406/12. 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.
- 121 Art. 2 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.
- 122 IPCC, Special Report - Global Warming of 1.5 °C; abrufbar unter: <https://www.ipcc.ch/sr15/>.
- 123 Erwägungsgrund 11 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.
- 124 Art. 1 lit. c und Art. 4 Abs. 1 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.

- 125 Art. 7 Abs. 1 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.
- 126 Art. 9 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.
- 127 Art. 3 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.
- 128 Art. 12 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.
- 129 Vgl. Art. 1 Abs. 2 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1817.
- 130 EU-Kommission, Studie zu Machbarkeit, Mindeststandards und Transparenzanforderungen eines EU-ESG-Benchmark-Labels; abrufbar unter https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-climate-benchmarks-and-benchmarks-esg-disclosures_en#study.
- 131 ESMA, Response to the Commission's consultation on the BMR review, 12 August 2022, ESMA81-393-502, S. 12.
- 132 ESMA, Brief an die Kommission vom 28. Januar 2021 (Ref.: ESMA30-379-423).
- 133 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>.
- 134 Aktionsplan, S. 9.
- 135 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.
- 136 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.
- 137 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.
- 138 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052, Ziff. 4 Tz. 12.
- 139 Neue Sustainable Finance-Strategie, S. 14 ff.
- 140 Aktionsplan, S. 10.
- 141 Aktionsplan, S. 10.
- 142 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.
- 143 Delegierte Richtlinie (EU) 2021/1270 der Kommission vom 21. April 2021 zur Änderung der Richtlinie 2010/43/EU in Bezug auf die von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) zu berücksichtigenden Nachhaltigkeitsrisiken und -faktoren, ABl. EU L 277/141, umgesetzt in Deutschland durch Änderung der Kapitalanlage-Verhaltens- und Organisationsverordnung vom 28. Juli 2022; Delegierte Verordnung (EU) 2021/1255 der Kommission vom 21. April 2021 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 231/2013 im Hinblick auf die von den Verwaltern alternativer Investmentfonds zu berücksichtigenden Nachhaltigkeitsrisiken und -faktoren, ABl. EU L 277/11.
- 144 Aktionsplan, S. 12 ff.
- 145 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.
- 146 Delegierte Verordnung (EU) 2021/1257 der Kommission vom 21. April 2021 zur Änderung der Delegierten Verordnungen (EU) 2017/2358 und (EU) 2017/2359 im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren, -risiken und -präferenzen in die Aufsichts- und Lenkungsanforderungen an Versicherungsunternehmen und Versicherungsvertreiber sowie in die für den Vertrieb von Versicherungsanlageprodukten geltenden Informationspflichten und Wohlverhaltensregeln, ABl. EU L 177/18.
- 147 Maßnahme 8 des EU-Aktionsplans.

- 148 Richtlinie (EU) 2019/878 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Richtlinie 2013/36/EU im Hinblick auf von der Anwendung ausgenommene Unternehmen, Finanzholdinggesellschaften, gemischte Finanzholdinggesellschaften, Vergütung, Aufsichtsmaßnahmen und -befugnisse und Kapitalerhaltungsmaßnahmen, ABl. EU L 150/253.
- 149 Verordnung (EU) 2019/876 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 in Bezug auf die Verschuldungsquote, die strukturelle Liquiditätsquote, Anforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten, das Gegenpartei-ausfallrisiko, das Marktrisiko, Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien, Risikopositionen gegenüber Organismen für gemeinsame Anlagen, Großkredite, Melde- und Offenlegungspflichten und der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl. EU L 150/1.
- 150 EBA Roadmap on ESG risks and sustainable finance, Dezember 2022/EBA/REP/2022/30, abrufbar unter: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/ESG_roadmap/1045378/EBA_Roadmap_on_Sustainable_Finance.pdf.
- 151 Art. 98 Abs. 8 CRD V.
- 152 EBA Report on Management and Supervision of ESG Risks for Credit Institutions and Investment Firms (EBA/REP/2021/18) vom 23. Juni 2021; abrufbar unter: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1015656/EBA%20Report%20on%20ESG%20risks%20management%20and%20supervision.pdf.
- 153 EZB, Leitfaden zu Klima- und Umweltrisiken Erwartungen der Aufsicht in Bezug auf Risikomanagement und Offenlegungen, abrufbar unter: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202011finalguideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~58213f6564.de.pdf>.
- 154 EZB-Leitfaden, S. 4 f.
- 155 Nach dem EZB-Leitfaden über die Beurteilung der fachlichen Eignung von Mitgliedern der Leitungsorganen vom 8. Dezember 2021 gehört zu den zu den angemessenen Kenntnissen, Fähigkeiten und Erfahrungen des Leitungsorgans auch das Verständnis von klimabezogenen Risiken und Umweltrisiken, da diese gemeinhin als wesentliche Quelle finanzieller Risiken betrachtet werden, vgl. ECB, Guide to fit and proper assessments; abrufbar unter: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.fit_and_proper_guide_update202112~d66f230eca.en.pdf?2d820dbe2ae62cb3878f742224b0931a.
- 156 EZB-Leitfaden, S. 8.
- 157 EZB, The state of climate and environmental risk management in the banking sector, climate-related risks to financial stability, Financial Stability Review, Mai 2022; abrufbar unter: https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/special/html/ecb.fsrart202205_01~9d4ae00a92.en.html.
- 158 EZB, abrufbar unter: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.202111guideonclimate-relatedandenvironmentalrisks~4b25454055.en.pdf>; EZB, Walking the talk, Banks gearing up to manage risks from climate change and environmental degradation, November 2022 abrufbar unter: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.thematicreviewcerreport112022~2eb322a79c.en.pdf>.
- 159 EZB, 2022 climate risk stress test, Juli 2022, abrufbar unter: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.climate_stress_test_report.20220708~2e3cc0999f.en.pdf?842c67ce150676d-729931b30de64109b.
- 160 EBA/GL/2020/06.
- 161 EBA/GL/2020/06, Rn. 57.
- 162 EBA/GL/2020/06, Rn. 58 f.
- 163 Art. 35 IFD.
- 164 EBA/REP/2021/18 vom 23. Juni 2021.
- 165 Consultation Paper Draft Guidelines on common procedures and methodologies for the supervisory review and evaluation process (SREP) under IFD vom 18. November 2021 (EBA/CP/2021/35, ESMA 35-26-2418); abrufbar unter: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Consultations/2022/Consultation%20on%20Guidelines%20on%20common%20procedures%20and%20methodologies%20for%20the%20supervisory%20review%20and%20evaluation%20

- process%20%28SREP%29/1024395/CP%20on%20SREP%20Guidelines%20under%20IFD.pdf.
- 166 EBA, Report on incorporation of ESG risks in the supervision of investment firms, report complementing EBA/Rep/2021/18, EBA/Rep/2022/26, abrufbar unter: [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/1041881/EBA report on incorporating ESG risks in the supervision of investment firms.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2022/1041881/EBA_report_on_incorporating_ESG_risks_in_the_supervision_of_investment_firms.pdf).
- 167 Art. 449a CRR II.
- 168 EBA, Final Report, Final draft implementing technical standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR (EBA/IST/2002/01) vom 24. Januar 2022; abrufbar unter: [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Draft Technical Standards/2022/1026171/EBA draft ITS on Pillar 3 disclosures on ESG risks.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Draft Technical Standards/2022/1026171/EBA_draft_ITS_on_Pillar_3_disclosures_on_ESG_risks.pdf).
- 169 Durchführungsverordnung (EU) 2022/2453 der Kommission vom 30. November 2022 zur Änderung der in der Durchführungsverordnung (EU) 2021/637 festgelegten technischen Durchführungsstandards im Hinblick auf die Offenlegung der Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungsrisiken, abrufbar unter: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L._2022.324.01.0001.01.DEU&toc=OJ%3AL%3A2022%3A324%3ATOC-ntr2-L_2022324DE.01000101-E0002.
- 170 Art. 501c CRR II.
- 171 EBA, the role of environmental risks in the prudential framework, discussion paper, EBA/DP/2022/02, 2. Mai 2022, abrufbar unter: [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Discussions/2022/Discussion paper on the role of environmental risk in the prudential framework/1031947/Discussion paper on role of ESG risks in prudential framework.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Discussions/2022/Discussion_paper_on_the_role_of_environmental_risk_in_the_prudential_framework/1031947/Discussion_paper_on_role_of_ESG_risks_in_prudential_framework.pdf).
- 172 Erwägungsgrund 61 CRR II.
- 173 Art. 34 IFR.
- 174 Art. 66 IFD.
- 175 Art. 53 IFR.
- 176 Abrufbar unter: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_21_5401.
- 177 Art. 4 Abs. 1 Nr. 52d-52i CRR II.
- 178 Art. 430 Abs. 1 lit. h CRR II.
- 179 Art. 501c CRR II.
- 180 Art. 73, 74 CRD V.
- 181 Art. 76 CRD V.
- 182 Art. 87a, 98, 104 CRD V.
- 183 EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II.
- 184 EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II, S. 16.
- 185 EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II, S. 16.
- 186 EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II, S. 16 f.
- 187 EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II, S. 13.
- 188 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.
- 189 EIOPA, Methodological Paper on potential inclusion of climate change in the Nat Cat standard formular, (EIOPA-BoS-21/253), 29 June 2021; abrufbar unter: https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/methodological_paper-potential-inclusion-of-climate-change-in-the-nat-cat-standard-formula.pdf.

- 190 EIOPA, Opinion on the supervision of the use of climate change risk scenarios in ORSA (EIOPA-BoS_21/27), 19 April 2021; abrufbar unter: <https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/opinions/opinion-on-climate-change-risk-scenarios-in-orsa.pdf>.
- 191 EIOPA, Sustainable Finance Activities 2022-2024; abrufbar unter: <https://www.eiopa.europa.eu/document-library/annual-work-programme/sustainable-finance-activities-2022-2024>.
- 192 EIOPA, Application guidance on running climate change materiality assessment and using climate change scenarios in the ORSA, EIOPABoS-22/329), 2. August 2022; abrufbar unter: https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/other_documents/application_guidance_on_running_climate_change_materiality_assessment_and_using_climate_change_scenarios_in_the_orsa_0.pdf.
- 193 EIOPA, Prudential treatment of sustainability risks, discussion paper, EIOPA BoS-22-527 29. November 2022, abrufbar unter: https://www.eiopa.europa.eu/document-library/consultation/discussion-paper-prudential-treatment-of-sustainability-risks_en.
- 194 Art. 8 Abs.1 TaxonomieVO.
- 195 Art. 8 Abs. 2 TaxonomieVO.
- 196 Art. 8 Abs. 4 TaxonomieVO i.V.m. Delegierte Verordnung (EU) 2021/2178.
- 197 Art. 2 Abs.1 i.V.m. Anhang I DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 198 Art. 2 Abs. 2 i.V.m. Anhang II DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 199 Erwägungsgrund 3 DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 200 Erwägungsgrund 5, 6, 7 und 8 DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 201 Ziff. 1.2.1. Anhang V DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 202 Art. 5 Abs. 1 i.V.m. Anhang VII und XI DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 203 Art. 3 Abs. 1 i.V.m. Anhang III und XI, sowie Erwägungsgrund 4 DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 204 Art. 6 Abs. 1 i.V.m. Anhang IX und XI DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 205 EU-Kommission, FAQs, abrufbar unter: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-01/sustainable-finance-taxonomy-article-8-report-eligible-activities-assets-faq_en.pdf. <https://ec.europa.eu/finance/docs/law/221219-draft-commission-notice-disclosures-delegated-act-article-8.pdf>.
- 206 PoSF, Platform considerations on voluntary information as part of Taxonomy eligibility reporting, Appendix 1; abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro_banking_and_finance/documents/sustainable-finance-taxonomy-eligibility-reporting-voluntary-information_en.pdf.
- 207 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 (BilanzRL), ABl. EU L 330/1.
- 208 Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates, ABl. EU L 182/19.
- 209 Art. 8 TaxonomieVO.
- 210 Art. 19a Richtlinie 2014/95/EU (BilanzRL).
- 211 Richtlinie (EU) 2022/2464 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022, abrufbar unter: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2464&from=EN>.
- 212 Art. 1 Nr. 4 CSRD = Art. 19a Abs. 1 BilanzRL n.F.

- 237 Vgl. MaRisk-Entwurf AT 4.2. Tz. 1.
- 238 Vgl. MaRisk-Entwurf AT 3 Tz. 1.
- 239 Vgl. MaRisk-Entwurf AT 4.4.1 Tz. 1.
- 240 Vgl. MaRisk-Entwurf AT 5 Tz. 3.
- 241 Vgl. Merkblatt, Ziff. 6; S. 22 ff.
- 242 Vgl. MaRisk-Entwurf AT 4.3.2 Tz. 1.
- 243 Vgl. MaRisk-Entwurf AT 4.3.3 Tz. 1.
- 244 BaFin-Konsultation 13/2021: Richtlinie für nachhaltige Investmentvermögen; abrufbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Konsultation/2021/dl_kon_13_21_WA4_Leitlinien_Investmentvermoegen.pdf?__blob=publicationFile&v=5.
- 245 BaFin, Jahrespressekonferenz vom 3. Mai 2022, abrufbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/RedenInterviews/re_220503_jahrespressekonferenz2022.html.
- 246 BaFin, Jahrespressekonferenz vom 3. Mai 2022, abrufbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/RedenInterviews/re_220503_jahrespressekonferenz2022.html.
- 247 https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2022/09/220930_DE_Press-release_SFB_Leipzig.pdf.
- 248 Sustainable-Finance-Beirat, Shifting the Trillions - Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation; abrufbar unter: https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2021/02/210224_SFB_-Abschlussbericht-2021.pdf.
- 249 Vgl. im Überblick: Sustainable-Finance-Beirat, Shifting the Trillions - Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation, S. 4 ff.
- 250 Sustainable-Finance-Beirat, Shifting the Trillions - Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation, S. 5.
- 251 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.
- 252 https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2022/09/220930_DE_Press-release_SFB_Leipzig.pdf.
- 253 https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2022/12/20221212_Pressemitteilung_Offener_Brief_ESG_Skala_final.pdf.
- 254 Deutscher Corporate Governance Kodex, abrufbar unter: <https://www.dcgk.de/de/kodex/aktuelle-fassung/a-leitung-und-ueberwachung.html>.
- 255 http://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&jumpTo=bgbl121s2959.pdf.
- 256 Vgl. § 3 Abs. 1 LkSG.
- 257 BegrRegE, BT-Drs. 19/28649, S. 40; Spindler, ZHR 186 (2022), 67, 75 f.
- 258 <https://www.csr-in-deutschland.de/DE/Wirtschaft-Menschenrechte/Gesetz-ueber-die-unternehmerischen-Sorgfaltspflichten-in-Lieferketten/FAQ/faq.html#doc977f9a9d-bfdd-4d31-9e31-efab-307ceee6bodyText3>.
- 259 Vgl. § 24 Abs. 2 und 3 LkSG.
- 260 § 3 Abs. 3 LkSG.
- 261 Vgl. Verordnung (EU) 2017/821 (Konfliktmineralienverordnung) sowie Entwurf für eine Batterieverordnung (COM/2020/798 final).

- 262 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Sorgfaltspflichten von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2019/1937, COM(2022) 71 final; abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/publications/proposal-directive-corporate-sustainable-due-diligence-and-annex_en.
- 263 Guidance on due diligence for EU businesses to address the risk of forced labour in their operations and supply chains; abrufbar unter: https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2021/july/tradoc_159709.pdf.
- 264 Siehe hierzu etwa Hübner/Habrich/Weller, NZG 2022, 644, 646.

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:
lindenpartners.eu/whitepapers



lindenpartners

**Friedrichstraße 95
10117 Berlin**

Tel. +49 (0)30 755 424 00

Fax +49 (0)30 755 424 99

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