

SUSTAINABLE FINANCE - EIN REGULATORI- SCHER ÜBER- BLICK

WHITEPAPER

No. 3.1 (aktualisierte Neuauflage)

Der EU-Aktionsplan	2	Klassifizierung und aufsichtsrechtliche Behandlung von Vermögenswerten aus Nachhaltigkeitssicht (CRR II)	30
Umlenkung privaten Kapitals in nachhaltige Investitionen	5	EBA-Aktionsplan	32
Was ist ein nachhaltiges Finanzprodukt?	6	Nachhaltigkeit in der Solvenzaufsicht für Versicherungen	34
TaxonomieVO vs. OffenlegungsVO	7	Transparenz und Langfristigkeit	36
Nachhaltige Investition und nachhaltige Wirtschaftstätigkeit	11	Nachhaltigkeit in der Unternehmenspublizität	37
Normen und Kennzeichen: Green Bonds	14	Nachhaltigkeit in der Unternehmensführung	39
Welchen Transparenzpflichten unterliegen Emittenten und Intermediäre?	15	Nationale Entwicklungen	40
TaxonomieVO	16	BaFin-Merkblatt	41
OffenlegungsVO	17	Was sind Nachhaltigkeitsrisiken	42
Welche Rolle spielt Nachhaltigkeit zukünftig im Kundenberatungsprozess?	18	Strategien - Verantwortliche Unternehmensführung - Geschäftsorganisation	43
Wie werden CO ₂ -Benchmarks reguliert?	20	Risikomanagement	44
Nachhaltigkeit im Risikomanagement	24	Gründung der Internationalen Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen (IPSF)	45
Ratingprozess	25	Wie geht es weiter?	46
Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter	26	Glossar	48
Nachhaltigkeit in der Solvenzaufsicht	28	Endnoten	50
Einbeziehung von ESG-Risiken in das Risikomanagement und die Aufsicht von Instituten (CRD V)	29		

Der EU-Aktionsplan	2	Gründung der Internationalen Plattform für ein nachhaltiges Finanzwesen (IPSF)	45
Umlenkung privaten Kapitals in nachhaltige Investitionen	5	Wie geht es weiter?	46
Nachhaltigkeit im Risikomanagement	24	Glossar	48
Transparenz und Langfristigkeit	36	Endnoten	50
Nationale Entwicklungen	40		

„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. DER EU-AKTIONSPLAN

- 01 Nachhaltigkeit steht auf der rechtspolitischen Agenda der europäischen Finanzmarktregulierung derzeit an erster Stelle. Dies gilt spätestens, seit die EU-Kommission im März 2018 ihren **Aktionsplan** zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums¹ (nachfolgend „Aktionsplan“) verabschiedet hat. Die Aufgabe, zu deren Bewältigung nunmehr auch die Finanzindustrie herangezogen werden soll, ist gewaltig: Um das 2° C-Ziel des Pariser Klimaschutzabkommens² zu erreichen, müssen nach Einschätzung der EU-Kommission jährlich zwischen EUR 180 und 270 Mrd. investiert werden. Dieser Investitionsbedarf kann nicht allein aus öffentlichen Haushalten gedeckt werden.³
- 02 Die EU-Kommission will deshalb **private Kapitalströme** so **umlenken**, dass sie zur Finanzierung nachhaltiger Projekte genutzt werden können (siehe nachfolgend 2).⁴ Der regulatorische Instrumentenkasten zur Erreichung dieses Ziels setzt sich aus einer EU-weiten Klassifizierung (Taxonomie), der Einführung von Kennzeichen für nachhaltige Produkte (z.B. Green Bonds), der Berücksichtigung von ESG-Präferenzen in der Finanzberatung sowie einheitlichen Standards für Nachhaltigkeits-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 Ratingagenturen, Vermögensverwaltern, Kreditinstituten und Versicherungen einzubetten (siehe nachfolgend 3 und 5).⁵
- 04 Schließlich will die EU-Kommission die Transparenz über den Umgang mit Fragen der Nachhaltigkeit in der **Unternehmensberichterstattung und -führung** fördern (siehe nachfolgend 4).⁶

ZIELE DES AKTIONSPLANS



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

05 Um zu einer Neuausrichtung der privaten Kapitalströme hin zu nachhaltigen Investitionen zu gelangen, will die EU-Kommission die Finanzindustrie in die Pflicht nehmen. Sie soll Anleger nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen befragen und ihnen nachhaltige Finanzprodukte anbieten.⁷ Um hierfür den regulatorischen Rahmen zu schaffen, sieht der Aktionsplan zum einen neue „Nachhaltigkeits-Finanzmarktgesetze“ vor; zum anderen baut er auf schon existierenden Regelwerken auf (MiFID II, IDD).

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

1. Entwicklung eines EU-Klassifizierungssystems für nachhaltige Aktivitäten (TaxonomieVO)⁸ politische Einigung zwischen Rat und Parlament am 17. Dezember 2019 erzielt.⁹
2. Einführung von auf Nachhaltigkeit bezogenen Transparenzpflichten für Finanzmarktteilnehmer und Finanzberater (OffenlegungsVO)¹⁰ – bereits final verabschiedet und veröffentlicht
3. Schaffung von einheitlichen Referenzwerten für CO₂-Benchmarks¹¹ – bereits final verabschiedet und veröffentlicht
4. Integration von Nachhaltigkeit in den Kundenberatungsprozess (Vorschlag für eine ÄnderungsVO zur Delegierten Verordnung (EU) 2017/565¹² – MiFID II – und Vorschlag für eine ÄnderungsVO zur Delegierten Verordnung (EU) 2017/2359¹³ – IDD –)

07 Ergänzend hierzu haben die European Securities Markets Authority (ESMA) und die European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) Technical Advices an die EU-Kommission zur Integration von Nachhaltigkeitsrisiken und -faktoren in die MiFID II und die IDD abgegeben.¹⁴

08 Zum Teil haben die Technical Advices der europäischen Aufsichtsbehörden bereits Eingang in die Verordnung über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen (IFR)¹⁵ und die Richtlinie über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen gefunden (IFD)¹⁶.

Was heißt ESG?

09 Ein wichtiger regulatorischer Bezugspunkt in den europäischen Rechtstexten ist das englische Akronym ESG. ESG steht für die Begriffe Environment, Social und Governance und umschreibt damit die drei möglichen Nachhaltigkeitsziele, auf die eine nachhaltige Investition gerichtet sein kann.¹⁷

10 Der Gesetzgebungsprozess ist noch nicht abgeschlossen. Die nachfolgenden Überlegungen zur Umsetzung der rechtlichen Vorgaben stehen daher unter dem Vorbehalt, dass die finalen Verordnungstexte, delegierten Rechtsakte und aufsichtsrechtlichen Vorgaben der ESMA/EIOPA noch abweichende Festlegungen treffen können.

2.1 WAS IST EIN NACHHALTIGES FINANZPRODUKT?

11 Der zentrale Begriff der Regulierungsbestrebungen ist „nachhaltige Investition“ (engl.: sustainable investment). Nur „nachhaltige Investitionen“ können Kunden, die eine ESG-Präferenz haben, angeboten werden. Der Begriff wird allerdings in der TaxonomieVO und der OffenlegungsVO nicht einheitlich verwendet. Der Terminus „nachhaltige Investition“ ist in der OffenlegungsVO weiter als in der TaxonomieVO. Dies liegt zum einen daran, dass die TaxonomieVO – anders als die OffenlegungsVO – vorerst nur „ökologisch nachhaltige Investitionen“, also „grüne“ Investitionen, regeln soll. Die anderen Nachhaltigkeitskriterien, also das S und G in ESG – soziale Ziele und nachhaltige Unternehmensführung –, spart die TaxonomieVO bis auf weiteres aus. Zum anderen verlangt die OffenlegungsVO (jedenfalls ihrem nicht ganz eindeutigen Wortlaut nach) nur, dass eine nachhaltige Investition zur Erreichung eines Nachhaltigkeitsziels „beiträgt“. Nach der TaxonomieVO muss eine ökologisch nachhaltige Investition hingegen eine ökologisch nachhaltige Tätigkeit „finanzieren“. Die Finanzmarktteilnehmer haben damit unter der OffenlegungsVO

voraussichtlich mehr Spielräume für den Nachweis eines nachhaltigen Produkts als unter der TaxonomieVO (siehe allerdings zur Verschränkung von TaxonomieVO und OffenlegungsVO im Rahmen der produktbezogenen Transparenzpflichten unten 2.2.1). Dies ist vor allem für die Vertriebsunternehmen (Intermediäre) wichtig. Denn für die Frage, ob ein Produkt einem Kunden mit einer ESG-Präferenz empfohlen werden kann, referenzieren die Level 2-Verordnungsentwürfe zur MiFID II und IDD nicht auf den engen Begriff der „ökologisch nachhaltigen Investition“ in der TaxonomieVO, sondern auf die weite Definition in der OffenlegungsVO. Offenbar will der europäische Gesetzgeber auf diese Weise das Angebot für den Vertrieb nachhaltiger Produkte nicht unnötig verengen. Auf der anderen Seite könnte das Auseinanderlaufen der Begriffsdefinitionen dazu führen, dass es eine Zweiteilung von nachhaltigen Produkten geben wird: solchen, die nur nach den Kriterien der OffenlegungsVO als nachhaltig gelten, und solchen, die auch die strengeren Nachhaltigkeitsanforderungen der TaxonomieVO erfüllen. Anders als die OffenlegungsVO hat die TaxonomieVO konkret zum Ziel, anhand der Festlegung von bestimmten Kriterien zur Bestimmung der ökologischen Nachhaltigkeit einer Wirtschaftstätigkeit den Grad der ökologischen Nachhaltigkeit einer Investition messbar zu machen.

2.1.1 TaxonomieVO und OffenlegungsVO - ein komplexes Zusammenspiel

12 **Die TaxonomieVO**¹⁸ dient dem Ziel, eine einheitliche Klassifizierung der ökologischen Nachhaltigkeit für Finanzmarktteilnehmer innerhalb der EU zu etablieren.¹⁹ Sie ist als **Rahmengesetz** (Framework Regulation) für die Nachhaltigkeits-Regulierung der europäischen Finanzmärkte konzipiert.

Die TaxonomieVO richtet sich nicht nur an die Finanzmarktteilnehmer, sondern auch an die **Mitgliedstaaten**: Diese sind verpflichtet, die in der Verordnung niedergelegte Taxonomie anzuwenden, wenn sie Anforderungen in Bezug auf als „ökologisch nachhaltig“ bezeichnete Finanzprodukte festlegen.²⁰ Hierbei geht es um Mindeststandards, Siegel oder vergleichbare Kennzeichnungen für „grüne“ Finanzprodukte. Weil mit der Zunahme nationalstaatlicher Standards für derartige Finanzprodukte zu rechnen sei, befürchtet die EU-Kommission eine Zersplitterung in verschiedene nationale Nachhaltigkeitskonzepte. Dieser Entwicklung soll durch eine einheitliche europäische Nachhaltigkeitstaxonomie vorgebeugt werden.²¹

13 Ziel der OffenlegungsVO ist es demgegenüber, Informationsasymmetrien in den Beziehungen zwischen Anlegern und Finanzmarktteilnehmern im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken und -kriterien abzubauen.²²

**Fokus Anwendungsbereich:
Finanzmarktteilnehmer - Finanzberater - Finanzprodukte**

14

Die TaxonomieVO ist anwendbar auf alle **Finanzmarktteilnehmer**, unabhängig davon, ob sie ökologisch nachhaltige Finanzprodukte anbieten oder nicht.²³ Die TaxonomieVO verweist für den Begriff des „Finanzmarktteilnehmers“ auf die entsprechende Definition in der OffenlegungsVO. Danach sind Finanzmarktteilnehmer u.a. Kreditinstitute, die Finanzportfolioverwaltung anbieten.²⁴ 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.²⁵ Es konnte sich damit letztendlich aber nicht durchsetzen.



- 15 Die **OffenlegungsVO** richtet sich ebenfalls an Finanzmarktteilnehmer sowie an Finanzberater. „**Finanzberater**“ sind
- Versicherungsvermittler, die Versicherungsberatung für IBIP (Insurance Based Investment Products) erbringen,
 - Versicherungsunternehmen, die Versicherungsberatung für IBIP erbringen,
 - Kreditinstitute/Wertpapierfirmen, die Anlageberatung anbieten,
 - AIFM/OGAW-Verwaltungsgesellschaften, die Anlageberatung anbieten.
- 16 (Mindest-)Voraussetzung dafür, dass eine Anlage als „nachhaltige Investition“ vermarktet werden kann, ist ihre Qualifizierung als „**Finanzprodukt**“. Denn die TaxonomieVO sieht Nachhaltigkeitskriterien für Finanzprodukte und Unternehmensanleihen vor.²⁶ Für die Definition des „Finanzproduktes“ verweist die TaxonomieVO auf den entsprechenden Begriff in der OffenlegungsVO. Danach ist ein Finanzprodukt:
- ein Portfolio, das Gegenstand einer Finanzportfolioverwaltung ist,
 - ein AIF,
 - ein IBIP,
 - ein Altersvorsorgeprodukt / Altersversorgungssystem,
 - ein OGAW,
 - ein europaweites privates Altersvorsorgeprodukt (PEPP).
- 17 Nicht erfasst vom Begriff des Finanzproduktes sind nach der OffenlegungsVO demnach Schuldtitel, wie z.B. Unternehmensanleihen (corporate bonds) oder verbriefte Derivate (Zertifikate).
- 18 Demgegenüber hatte das **EP** vorgeschlagen, den Begriff des Finanzproduktes in der TaxonomieVO auf sämtliche Emissionen, die einer Prospektspflicht nach Maßgabe der Prospektrichtlinie (2003/71/EG) und der EU-Prospektverordnung (VO 2017/1129) unterliegen, auszudehnen.²⁷ Auch prospektpflichtige Optionsscheine und Zertifikate wären von dieser Definition des „Finanzproduktes“ umfasst gewesen. In Fassung der politischen Einigung zur TaxonomieVO wird jedoch nicht auf sämtliche Emissionen, die einer Prospektspflicht nach Maßgabe der EU-Prospektverordnung unterliegen, Bezug genommen. Es wird lediglich der Begriff „issuer“ in Art. 2 Nr. 1 lit. ca der TaxonomieVO definiert, der auf den Begriff des Wertpapieremittenten nach der EU-Prospektverordnung verweist.

In den Erwägungsgründen zur TaxonomieVO wird auf Wertpapieremittenten jedoch immer nur im Zusammenhang mit „Finanzprodukten“ und „Unternehmensanleihen“ Bezug genommen,²⁸ sodass andere Schuldtitel, wie z.B. verbriefte Derivate (Zertifikate), möglicherweise nicht von der TaxonomieVO erfasst werden. Etwas anderes würde nur dann gelten, wenn man ein als Schuldverschreibung verbrieftes Derivat, das auch der Refinanzierung der emittierenden Bank dient, als „corporate bond“ (ein in der TaxonomieVO nicht näher definierter Begriff) qualifizieren könnte. Dies ist derzeit noch eine von vielen offenen Auslegungsfragen.



NACHHALTIGE INVESTITION UND NACHHALTIGE WIRT- SCHAFTSTÄTIGKEIT

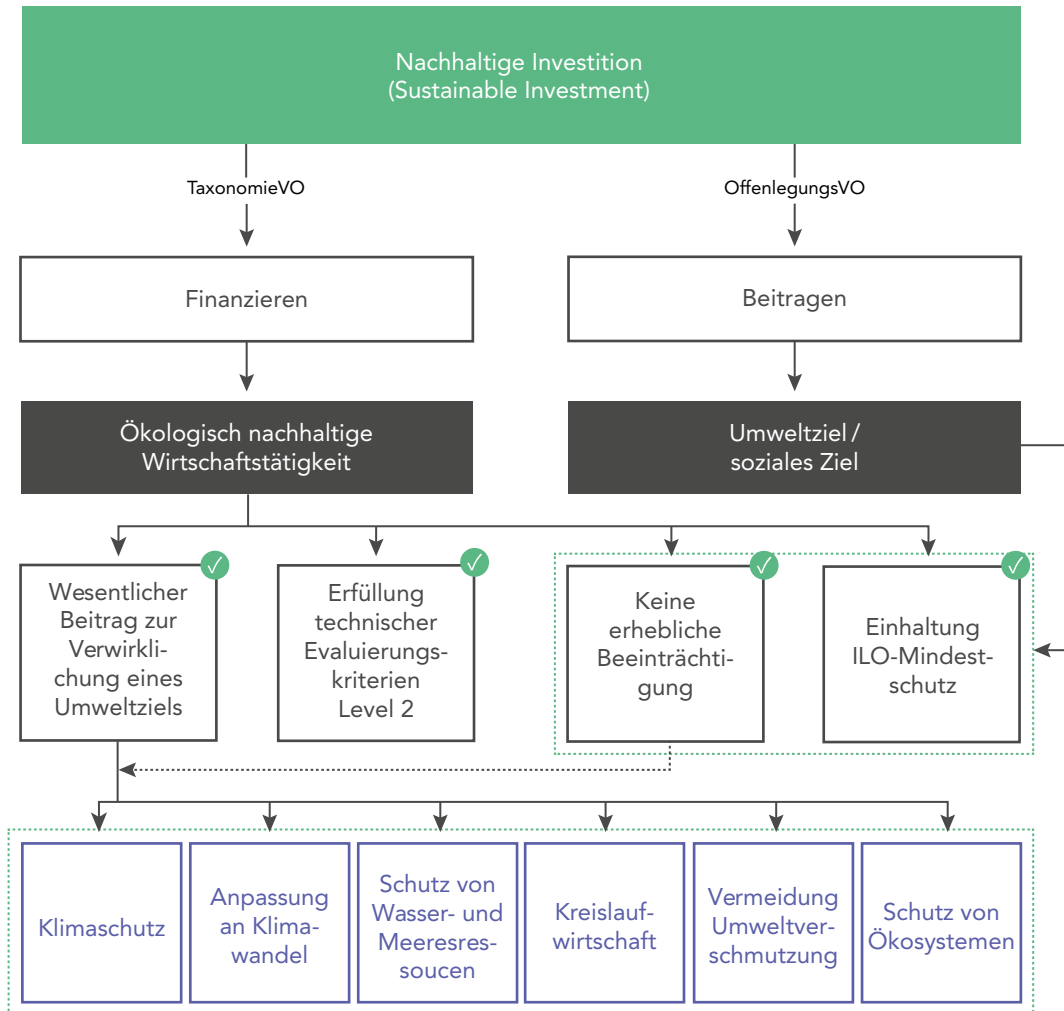
2.1.2 Nachhaltige Investition und nachhaltige Wirtschaftstätigkeit

- 19 Zentrale Begriffe der Nachhaltigkeitstaxonomie sind
- die ökologisch nachhaltige Investition und
 - die ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeit.
- Die TaxonomieVO beschränkt sich auf die „Bestimmung der ökologischen Nachhaltigkeit einer Wirtschaftstätigkeit“.²⁹ Sie soll jedoch zu einem späteren Zeitpunkt um weitere Nachhaltigkeitsziele, also Aspekte der Governance und soziale Belange, erweitert werden.³⁰
- 20 Eine Investition ist dann ökologisch nachhaltig, wenn mit ihr eine oder mehrere Wirtschaftstätigkeiten finanziert werden, die gemäß der TaxonomieVO als ökologisch nachhaltig gelten.³¹
- 21 Um als ökologisch nachhaltig zu gelten, muss eine **Wirtschaftstätigkeit wesentlich** zur Verwirklichung eines der nachfolgenden Umweltziele **beitragen**:³²
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.
- 22 Die Wirtschaftstätigkeit darf die vorgenannten Ziele **nicht erheblich beeinträchtigen**.³³ Schließlich muss die wirtschaftliche Tätigkeit unter Einhaltung der oben genannten ILO-Kernarbeitsnormen ausgeübt werden.³⁴

- 23 Was unter einem „wesentlichen Beitrag“ zu verstehen ist, spezifiziert die TaxonomieVO für jedes Umweltziel einzeln.³⁵ Dasselbe gilt für den Begriff der erheblichen Beeinträchtigung. Beide Begriffe sollen durch technische **Evaluierungskriterien** auf der Stufe 2 des europäischen Gesetzgebungsverfahrens konkretisiert und regelmäßig aktualisiert werden.³⁶
- 24 Die von der EU-Kommission eingesetzte Technical Expert Group on Sustainable Finance (**TEG**) hat am 19. Juni 2019 einen über 400 Seiten umfassenden technischen Bericht vorgelegt, der Vorschläge für eine auf Stufe 2 zu implementierende Taxonomie-Methodik enthält.³⁷
- 25 Anhand der durch die Taxonomie getroffenen Festlegung, ob eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig gilt, ist sodann zu bestimmen, inwieweit ein Finanzprodukt eine **ökologisch nachhaltige Investition** darstellt.³⁸ Die Details dieser Verknüpfung sind derzeit noch nicht hinreichend klar.
- Nach der TaxonomieVO ist eine „ökologisch nachhaltige Investition“ eine Investition, mit der eine oder mehrere Wirtschaftstätigkeiten **finanziert** werden (engl.: an investment that funds), die gemäß der Verordnung als ökologisch nachhaltig gelten.
 - Demgegenüber sind „nachhaltige Investitionen“ nach (dem nicht ganz eindeutigen Wortlaut) der OffenlegungsVO Investitionen in eine wirtschaftliche Tätigkeit, die zur Erreichung eines Umweltziels/sozialen Ziels **beitragen** (engl.: investment ... that contributes).³⁹
- 26 Anders als in der TaxonomieVO sind in der OffenlegungsVO keine technischen Durchführungsbestimmungen für die Konkretisierung des Begriffs der „nachhaltigen Investition“ auf der Stufe 2 vorgesehen.

27

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



NORMEN UND KENNZEICHEN: GREEN BONDS

2.1.3 Normen und Kennzeichen: Green Bonds

28

Aufbauend auf der Taxonomie sieht der Aktionsplan die Schaffung von einheitlichen EU-Normen und Kennzeichen für nachhaltige Finanzprodukte vor.⁴⁰ Als Prototyp soll ein europaweiter Standard für sog. Grüne Anleihen (Green Bonds) dienen.⁴¹ Zu diesem Zweck hat die TEG ebenfalls im Juni 2019 einen Bericht für einen „EU Green Bond Standard“ vorgelegt.⁴² Der Bericht enthält insgesamt zehn Empfehlungen und Schlussfolgerungen, über deren Umsetzung die EU-Kommission zu entscheiden haben wird. Die TEG schlägt vor, dass die EU-Kommission einen europaweiten Green Bond Standard (GBS) verabschiedet, dessen Anwendung freiwillig sein soll. Der GBS soll folgende Hauptelemente umfassen:⁴³

- Die Erlöse aus EU Green Bonds müssen ausschließlich zur Finanzierung oder Refinanzierung einer ökologisch nachhaltigen Tätigkeit verwendet werden (siehe hierzu oben 2.1.1). Der Emittent hat die finanzierten Green Bond-Projekte in seinem Green Bond Framework und in der rechtlichen Dokumentation zum Green Bond (z.B. im Prospekt oder in den Endgültigen Bedingungen – Final Terms) zu beschreiben.
- Der Emittent hat einen Green Bond **Framework**⁴⁴ (GBF) zu definieren, in dem er die Freiwilligkeit seiner Compliance mit dem GBS bestätigt und Einzelheiten zu allen wesentlichen Aspekten der vorgeschlagenen Ertragsverwendung, seiner Green Bond-Strategie und seiner Prozesse bei der Emission darlegt.
- Der Emittent hat sich einer **periodischen Berichterstattung** über die Verwendung von Erträgen (Allokationsbericht) und Umweltauswirkungen (Wirkungsbericht) zu unterwerfen.
- Der Emittent hat einen **externen Gutachter** (Verifier) zu bestimmen, der die Einhaltung des GBS überprüft. Voraussichtlich wird ESMA damit beauftragt werden, ein „**Akkreditierungsregime**“ für solche Gutachter festzulegen und zu unterhalten. Zunächst wird es jedoch in Zusammenarbeit mit der EU-Kommission für eine Übergangszeit von bis zu drei Jahren voraussichtlich einen freiwilligen Registrierungsprozess für externe Gutachter geben.⁴⁵

2.2 WELCHEN TRANSPARENZPFLICHTEN UNTERLIEGEN EMITTENTEN UND INTERMEDIÄRE?

29

Aus Sicht der EU-Kommission spielt Transparenz eine zentrale Rolle bei der Durchsetzung von Nachhaltigkeitsfaktoren im Finanzsektor.⁴⁶ Die TaxonomieVO und die OffenlegungsVO sehen deshalb Transparenzpflichten für Emittenten und Intermediäre vor.



2.2.1 TaxonomieVO

30 Die TaxonomieVO in der Fassung der politischen Einigung enthält, anders als noch der Verordnungsvorschlag der EU-Kommission, keine eigenständigen Transparenzpflichten für Finanzmarktteilnehmer. Stattdessen werden Vorgaben dafür gemacht, mit welchen Inhalten nach der OffenlegungsVO bestehende produktbezogene Transparenzpflichten (siehe dazu unten 2.2.2) auszufüllen sind (vgl. Art. 4α bis γ TaxonomieVO). Eine Überschneidung verschiedener Transparenzpflichten wird dadurch rechtstechnisch vermieden. Es bleibt jedoch die Herausforderung für Finanzmarktteilnehmer, nach der OffenlegungsVO im Zusammenspiel mit der TaxonomieVO Informationen darüber offenzulegen, wie und in welchem Umfang sie Taxonomie-Kriterien zur Bestimmung der ökologischen Nachhaltigkeit „ihres“ Finanzprodukts herangezogen haben. Der Inhalt der Transparenzpflicht soll auf Stufe 2 konkretisiert werden.⁴⁷ Aus dem sog. Impact Assessment der EU-Kommission zur TaxonomieVO⁴⁸ ergibt sich, dass es jedenfalls um zwei Pflichtangaben gehen soll:

- den Prozentsatz von Investitionen in Unternehmen, die nach der Taxonomie ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten nachgehen, und
- der Anteil des investierten Gesamtkapitals, der in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten fließt.⁴⁹

31 **Beispiel:** Ein Fonds investiert die Hälfte des Fondsvermögens in Unternehmen A (das nach der Taxonomie zu 10% „grün“ ist) und die andere Hälfte in Unternehmen B (das zu 90% „grün“ ist). Der Fonds hätte zum einen offenzulegen, dass 100% seines Nettovermögens in Unternehmen investiert werden, die einige ökologisch nachhaltige wirtschaftliche Aktivitäten ausüben. Zum anderen wäre der Gesamtgrad der ökologischen Nachhaltigkeit des gesamten Fonds offenzulegen. In dem Beispiel beträgt der Gesamtgrad der ökologischen Nachhaltigkeit des Anlageportfolios 50%.

32 Die Einhaltung der Offenlegungspflicht soll durch die nationalen Aufsichtsbehörden (in Deutschland wäre das die BaFin) überprüft und durchgesetzt werden.

ANFORDERUNGEN AN DIE NACHHALTIGKEITS- TRANSPARENZ

2.2.2 OffenlegungsVO

33

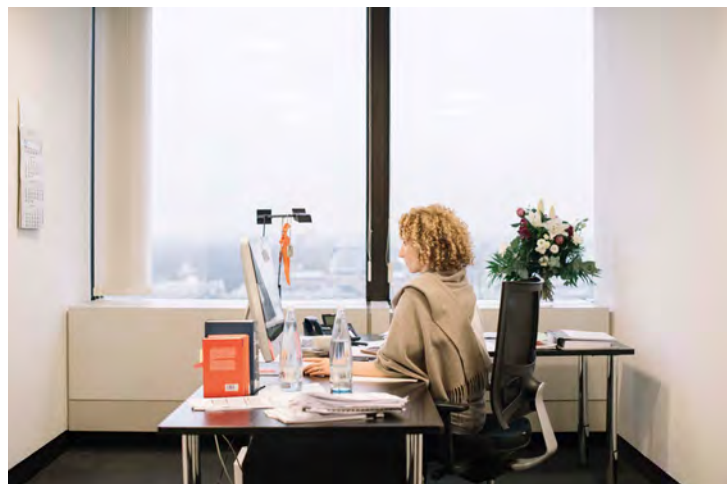
Die OffenlegungsVO enthält zahlreiche Transparenzvorschriften, die sich überwiegend sowohl an Finanzmarktteilnehmer als auch an Finanzberater, teilweise aber nur an die Finanzmarktteilnehmer richten. Diese Transparenzpflichten sind produktbezogen (siehe zur inhaltlichen Konkretisierung durch die TaxonomieVO oben 2.2.1) oder organisationsbezogen, wie sich aus der nachfolgenden Übersicht ergibt:

Finanzmarktteilnehmer & Finanzberater	Finanzmarktteilnehmer	Medium
Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungen		Website
Nachteilige Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren		Website
Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken bei der Vergütungspolitik		Website
Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken bei Investitionsentscheidungen und Produktberatung		Vorvertragliche Informationen
	Nachteilige Nachhaltigkeitswirkungen auf Ebene des Finanzprodukts	Vorvertragliche Informationen
	Förderung ökologischer und sozialer Merkmale durch das Finanzprodukt	Website / vorvertragliche Informationen / regelmäßige Berichte
	Index / kein Index als Referenzwert für nachhaltige Investitionen	Vorvertragliche Informationen

2.3 WELCHE ROLLE SPIELT NACHHALTIGKEIT ZUKÜNFTIG IM KUNDENBERATUNGSPROZESS?

34

Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Versicherungsvermittler (Intermediäre) sind nach der MiFID II und der IDD verpflichtet, bei der Beratung ihren Kunden „geeignete“ Produkte zu empfehlen, die den Bedürfnissen dieser Kunden entsprechen. Etwaige Präferenzen der Kunden für nachhaltige Geldanlagen werden in der Bedürfnisprüfung (sog. Kundenexploration) bislang nicht berücksichtigt. Um dies zu ändern, sieht der Aktionsplan eine entsprechende Anpassung der delegierten Rechtsakte zur MiFID II und IDD vor, die sich mit dem Kundenberatungsprozess befassen.⁵⁰



2.3.1 Wertpapierfirmen

35 Nach dem Entwurf für eine ÄnderungsVO zur Delegierten VO (EU) 2017/565⁵¹ sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen zukünftig verpflichtet, im Rahmen der Geeignetheitsprüfung ihre Kunden nach ihren ESG-Präferenzen zu befragen.⁵²

36 ESMA hat zudem Vorschläge für die Änderung weiterer delegierter Rechtsakte zur MiFID II erarbeitet.⁵³ Diese betreffen u.a. die Vorgaben für die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten in das **Interessenkonfliktmanagement** sowie zur Festlegung eines **Zielmarktes** nach Maßgabe der Product Governance-Anforderungen in der MiFID II. Demnach wird sich die Klassifizierung eines „ESG-Produktes“ in einer entsprechenden Zielmarktdefinition niederschlagen müssen. Für die Nachhaltigkeitsziele sollen indes keine negativen Zielmärkte zu definieren sein. Ferner kann eine Abfrage und Berücksichtigung von Nachhaltigkeitspräferenzen beim Kunden nachgelagert zu seinen sonstigen Anlagezielen erfolgen.⁵⁴

2.3.2 Versicherungen

37 Parallele Regelungen finden sich in dem Vorschlag der EU-Kommission für eine Änderung der Level 2-Verordnung zur IDD (Delegierte Verordnung (EU) 2017/2359), die sich mit dem Beratungsprozess für Versicherungsprodukte befasst.⁵⁵ Ferner hat EIOPA analog zum Technical Advice von ESMA Empfehlungen an die EU-Kommission für die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in das Management von Interessenkonflikten bei Versicherungsunternehmen ausgesprochen.⁵⁶

2.4 WIE WERDEN CO₂-BENCHMARKS REGULIERT?

- 38 Ebenso wie bei der TaxonomieVO geht es bei der Änderungsverordnung zur BenchmarkVO (Verordnung (EU) 2016/1011) (CO₂-BenchmarkVO)⁵⁷ darum, einer regulatorischen Fragmentierung innerhalb der EU entgegenzuwirken: Bereits heute seien verschiedene Kategorien von Indizes für CO₂-arme Investitionen auf dem Markt verfügbar.⁵⁸ 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.⁵⁹ 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.⁶⁰
- 39 Die CO₂-BenchmarkVO sieht deshalb Mindeststandards im Hinblick auf spezielle CO₂-Referenzwerte vor. Sie zielt ferner auf mehr Transparenz bei der Einbindung ökologischer, sozialer und von Corporate Governance-Faktoren in Referenzwerten ab.





Im Einzelnen sieht die CO₂-BenchmarkVO folgende Regelungen vor:

2.4.1 Unterscheidung zwischen low carbon und positive carbon impact benchmarks

40 Europaweit sollen einheitliche Referenzwert-Kategorien eingeführt werden:

Referenzwerte **für Investitionen in eine klimafreundlichere Wirtschaft** (EU Climate Transition Benchmarks – **EU CTB**) und Referenzwerte für **Investitionen im Einklang mit dem Pariser Übereinkommen** (EU Paris-aligned Benchmarks – **EU PAB**).⁶¹ Die einem EU CTB zugrunde liegenden Referenzwerte sollen sich auf Unternehmen beziehen, die eine messbare, wissenschaftlich fundierte „Dekarbonisierungsstrategie“ bis Ende 2022 verfolgen.

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

2.4.2 Transparenz über angewendete Methodik

42 Den Marktteilnehmern soll eine fundierte Entscheidung über die Verwendung von am Markt angebotenen ESG-Referenzwerten ermöglicht werden. Zu diesem Zweck müssen die Referenzwert-Administratoren offenlegen, inwiefern ihre Methodik tatsächlich den ESG-Faktoren Rechnung trägt.⁶² 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 Klimaschutzabkommen entsprechen.⁶³ Anzugeben ist ferner, wie häufig die Referenzwert-Methodik überprüft wird. Bei wesentlichen Änderungen sind die Gründe für diese Änderung offenzulegen und zu erläutern.

2.4.3 Mindeststandards für Referenzwert-Methodik

43 Die EU-Kommission soll ferner auf Stufe 2 technische Durchführungsbestimmungen zu Mindeststandards für die Methodik von Referenzwerten für EU CTB und EU PAB erlassen. Hierbei geht es vor allem um Vorgaben, wie mit Vermögenswerten verbundene CO₂-Emissionen und -Einsparungen berechnet werden.⁶⁴ Die TEG hat am 30. September 2019 ihren Abschlussbericht mit Empfehlungen für diese Mindeststandards sowie die Offenlegung der Referenzwert-Methodik veröffentlicht.⁶⁵



3. NACHHALTIGKEIT IM RISIKOMANAGEMENT

3.1 RATINGPROZESS

- 44 Die EU-Kommission hatte ESMA aufgefordert, nach Lösungen dafür zu suchen, ob und wie Ratingagenturen Nachhaltigkeit und langfristige Risiken umfassend im Ratingprozess berücksichtigen sollen.⁶⁶ In ihrer zu diesem Zweck durchgeführten Marktuntersuchung ist ESMA im Juli 2019 zu folgenden Ergebnissen gelangt:
- 45 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.⁶⁷ 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.⁶⁸ 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.⁶⁹
- 46 Auch wenn die Reaktion der EU-Kommission auf die ESMA-Empfehlungen abzuwarten bleibt, erscheint es derzeit als unwahrscheinlich, dass es eine spezielle Regulierung von Ratingagenturen mit dem Fokus ESG geben wird.

3.2 INSTITUTIONELLE ANLEGER UND VERMÖGENSVERWALTER

47 In ihrem Aktionsplan konstatiert die EU-Kommission, dass die derzeitigen EU-Vorschriften zur Pflicht institutioneller Anleger und Vermögensverwalter, bei Investitionsentscheidungen Nachhaltigkeitsfaktoren und -risiken zu berücksichtigen, weder hinreichend klar noch branchenübergreifend kohärent seien.⁷⁰ Es gebe zudem Anzeichen dafür, dass institutionelle Anleger und Vermögensverwalter bei ihren Investitionen Nachhaltigkeitskriterien und -risiken nicht systematisch Rechnung trügen.⁷¹ ESMA hat daraufhin Empfehlungen gegenüber der EU-Kommission für eine Änderung der Level 2-Rechtstexte zur OGAW-Richtlinie (2009/65/EU) und der AIFMD (2011/61/EU) abgegeben.⁷² Danach sollen OGAW- und AIF-Verwaltungsgesellschaften

- Nachhaltigkeitsrisiken in ihrer allgemeinen Organisationsstruktur berücksichtigen,
- in ihrem Investmentprozess Nachhaltigkeitsrisiken und möglichen nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren Rechnung tragen und
- Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Risikomanagement-Policy aufnehmen.⁷³

48 Entsprechende Empfehlungen hat EIOPA für Versicherungsunternehmen ausgesprochen.⁷⁴



3.3 NACHHALTIGKEIT IN DER SOLVENZAUFSICHT FÜR BANKEN

- 49 ESG-Faktoren werden zukünftig auch im Bankaufsichtsrecht eine Rolle spielen. Der Aktionsplan enthält den Auftrag an die EU-Kommission zu prüfen, ob mit Klima- und anderen Umweltfaktoren verbundene Risiken in die Risikomanagementstrategien der Institute und die Kapitalanforderungen von Banken einbezogen werden können.⁷⁵
- 50 In Erfüllung dieses Auftrags sind in das sog. Bankenpaket (bestehend aus der CRD V⁷⁶ und der CRR II⁷⁷) Rahmenregelungen zur Berücksichtigung von ESG-Risiken im Rahmen des Risikomanagements und der Institutsaufsicht sowie zu Fragen der aufsichtsrechtlichen Behandlung von Vermögenswerten und ESG-Risiken bei der Eigenkapitalunterlegung von Instituten eingefügt worden. Konkrete Detailregelungen wurden bisher noch nicht veröffentlicht. Zunächst ist vorgesehen, dass die European Banking Authority (EBA) hierzu nähere Prüfungen anstellen und Berichte dazu erstellen soll (siehe hierzu unten 3.3.3).

Im Einzelnen:

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

51 Die EBA hat den Auftrag zu prüfen, ob ESG-Risiken in das Risikomanagement und die Überprüfung und Bewertung (Supervisory Review and Evaluation Process - SREP) von Instituten durch die zuständigen Aufsichtsbehörden (in Deutschland die BaFin) einbezogen werden können.⁷⁸ Die EBA hat dabei zumindest Folgendes zu prüfen:

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

52 Über ihre Erkenntnisse muss die EBA der Kommission, dem Europäischen Parlament und dem Rat bis zum 28. Juni 2021 einen Bericht („EBA-Bericht“) vorlegen. Auf Grundlage der Ergebnisse ihres Berichts kann die EBA ggf. Leitlinien (Guidelines) über die einheitliche Einbeziehung von ESG-Risiken in den SREP durch die zuständigen Behörden veröffentlichen.

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

53 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.⁷⁹

54 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.⁸⁰ 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.

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

56 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.⁸¹ Dadurch sollen Investitionen durch Institute gefördert werden, die in Infrastrukturprojekte hoher Qualität fließen und damit dem EU-Ziel dienen, 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

57

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.

58

Für Wertpapierfirmen enthält die IFD einen Auftrag an die EBA bis zum 26. Dezember 2021, einen Bericht über die Einführung technischer Kriterien für den Prozess der aufsichtlichen Überprüfung und Bewertung im Zusammenhang mit ESG-Tätigkeiten zu erarbeiten, in dem die möglichen Ursachen und Auswirkungen dieser Risiken auf die Wertpapierfirmen bewertet werden.⁸² Die EBA soll auch prüfen, ob eine spezielle aufsichtliche Behandlung von Vermögenswerten, die für Tätigkeiten verwendet werden, die im Wesentlichen mit ökologischen oder sozialen Zielen verbunden sind, in Form von angepassten K-Faktoren oder angepassten K-Faktor-Koeffizienten aus einer aufsichtsrechtlichen Perspektive gerechtfertigt wäre.⁸³ Zudem ist die Europäische Kommission beauftragt bis zum 26. Juni 2024, dem Parlament und dem Rat in Zusammenarbeit mit ESMA und EBA einen Bericht vorzulegen u.a. über eine Prüfung, ob

- ESG-Risiken bestehen, denen in der internen Unternehmensführung einer Wertpapierfirma Rechnung zu tragen ist,
- ESG-Risiken bestehen, denen in der Vergütungspolitik einer Wertpapierfirma Rechnung zu tragen ist,
- ESG-Risiken bestehen, denen bei der Behandlung von Risiken Rechnung zu tragen ist,
- ESG-Risiken bestehen, die in den Prozess der aufsichtlichen Überprüfung und Bewertung aufgenommen werden müssen.⁸⁴

59

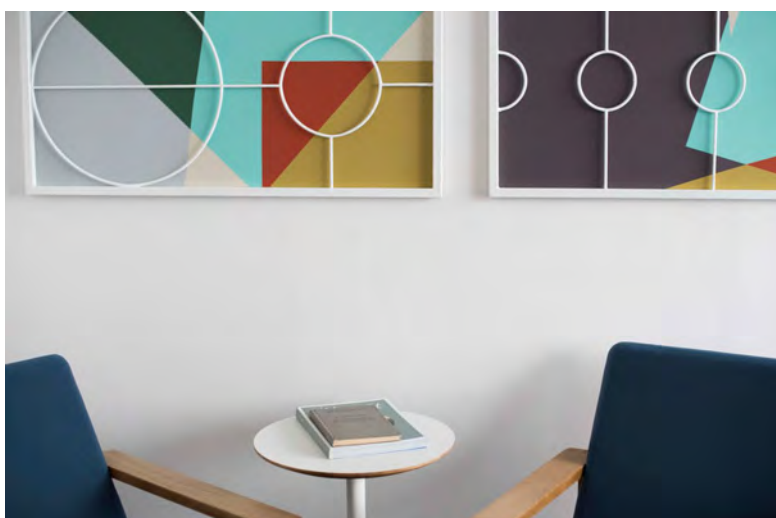
Zudem müssen Wertpapierfirmen ab dem 26. Dezember 2022 Informationen zu ESG-Risiken regelmäßig offenlegen.⁸⁵

3.3.3 EBA-Aktionsplan

60 Die EBA hat mit Blick auf die ihr zugewiesenen Aufgaben am 6. Dezember 2019 einen Aktionsplan für nachhaltige Finanzierung⁸⁶ veröffentlicht, der das Maßnahmenprogramm der EBA für die kommenden Jahre bis 2025 enthält (**EBA-Aktionsplan**):⁸⁷

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

61 Wie sich der nachfolgenden Übersicht entnehmen lässt, plant die EBA, einen Großteil ihrer Arbeitsergebnisse im Zeitraum 2019-2025 zu liefern:



Maßnahmen	(geplante) Veröffentlichung
Bericht zur Kurzfristigkeit (advice on short-termism)	18. Dezember 2019
Entwurf technischer Standards (RTF) im Zusammenhang mit der OffenlegungsVO	2021
Diskussionspapier in Vorbereitung des EBA-Berichts über die Einbeziehung von ESG in die Unternehmensführung, in das Risikomanagement sowie in die Aufsicht	2.-3.Quartal 2020
(Finaler) EBA-Bericht über die Einbeziehung von ESG in die Unternehmensführung, in das Risikomanagement sowie in die Aufsicht	28.06.2021
Konsultationspapier zu den Entwürfen der Richtlinien für die Kreditvergabe und -überwachung	2020
Entwurf technischer Standard (ITS) zur Umsetzung der Offenlegungsanforderungen in Teil 8 der CRR	2020/2021
Diskussionspapier in Vorbereitung des Berichts über Klassifizierung und aufsichtsrechtliche Behandlung von Vermögenswerten aus Nachhaltigkeitssicht	2022–2024
(finaler) Bericht über Klassifizierung und aufsichtsrechtliche Behandlung von Vermögenswerten aus Nachhaltigkeitssicht	Juni 2025
Durchführung einer Sensitivitätsanalyse zu Klimarisiken, bei der schwerpunktmäßig Übergangsrissen über einen längeren Zeitraum betrachtet werden (auf freiwilliger Basis)	2. Halbjahr 2020

62

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

3.4 NACHHALTIGKEIT IN DER SOLVENZAUF SICHT FÜR VERSICHERUNGEN

- 63 Parallel zur EBA beschäftigt sich EIOPA mit der Frage, wie Nachhaltigkeitsrisiken, insbesondere im Zusammenhang mit dem Klimawandel, in die Anlage- und Zeichnungspraktiken von (Rück-)Versicherern zu integrieren sind. Zu diesem Zweck hatte EIOPA im Juni 2019 ein Konsultationspapier veröffentlicht.⁸⁸ Das Konsultationspapier befasst sich mit der Bewertung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten und beurteilt die aktuellen Anlage- und Zeichnungspraktiken. Zudem unterbreitet es Vorschläge, wie Nachhaltigkeitsrisiken in die Bemessung von Marktrisiken und Naturkatastrophenrisiken für die Zwecke der Solvenzkapitalanforderungen integriert werden können.
- 64 Einen finalen Bericht mit Empfehlungen an die EU-Kommission hat EIOPA am 30. September 2019 vorgelegt.⁸⁹ Hierin empfiehlt EIOPA zu bewerten, inwieweit Versicherungsunternehmen Nachhaltigkeitsrisiken ausgesetzt sind, die sich in den kommenden Jahren und Jahrzehnten zunehmend auf den Versicherungssektor auswirken werden.⁹⁰ Der Bericht weist auch darauf hin, dass die mittel- bis langfristigen Auswirkungen des Klimawandels nicht vollständig in den Solvency II-Kapitalanforderungen erfasst werden können.⁹¹ EIOPA betont daher die Bedeutung von Szenarioanalysen für das Risikomanagement von Versicherern.⁹²
- 65 Bereits im Juni 2018 hatte sich EIOPA auf einen Aktionsplan für nachhaltige Finanzierung verständigt⁹³, um verschiedene Projekte zu koordinieren und um Versicherer und Pensionsfonds zu einer nachhaltigen Arbeitsweise anzuhalten, wobei dies insbesondere umgesetzt werden soll durch:
- angemessenes Management und Minimierung von ESG-Risiken (ESG)
 - Berücksichtigung der Präferenzen von Versicherungsnehmern und Pensionskassenmitgliedern für nachhaltige Anlagen sowie
 - nachhaltige Herangehensweise an Investitionen und andere Aktivitäten von Versicherern und Pensionskassen.



4. TRANSPARENZ UND LANGFRISTIGKEIT



4.1 NACHHALTIGKEIT IN DER UNTERNEHMENSPUBLIZITÄT

66 Unternehmen, die zur Abgabe einer nichtfinanziellen Erklärung verpflichtet sind, unterliegen nach der TaxonomieVO nunmehr ebenfalls speziellen Publizitätspflichten. Sie müssen in ihrer nichtfinanziellen Erklärung darstellen, wie und in welchem Umfang ihre Tätigkeiten mit ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten verbunden sind.⁹⁴ Die Unternehmen, die nicht dem Finanzsektor zuzuordnen sind, müssen dazu insbesondere darlegen,

- welcher Anteil ihres Umsatzes mit Produkten oder Dienstleistungen erzielt wird, die mit einer ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeit verbunden sind und
- welcher Anteil ihrer Investitionsausgaben und/oder Betriebsausgaben sich auf Vermögenswerte oder Prozesse bezieht, die mit einer ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeit verbunden sind.⁹⁵

67 Eine weitere Konkretisierung der Publizitätspflichten durch eine Level 2-Verordnung ist bis zum 1. Juni 2021 vorgesehen.

68 Jedenfalls bis zu dieser Konkretisierung sind die Leitlinien zur klimabezogenen Berichterstattung im Rahmen der Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen zu berücksichtigen, die die EU-Kommission am 20. Juni 2019 veröffentlicht hat.⁹⁶ Die Leitlinien sind unverbindlich und sollen keine rechtlichen Verpflichtungen schaffen. Sie gehen zurück auf entsprechende Empfehlungen der TEG vom Januar 2019⁹⁷ und greifen zudem Empfehlungen der vom Finanzstabilitätsrat der G20 (Financial Stability Board) eingerichteten Task Force „klimabezogene Finanzinformationen“ (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD) auf.

69 Speziell für Banken und Versicherungen sehen die Leitlinien zahlreiche Hinweise zur Offenlegung vor, von denen folgende beispielhaft erwähnt werden:

In den Angaben zum Geschäftsmodell sollte aufgenommen werden,

- wie klimabedingte Risiken und Chancen der Anlage-, Kredit- und Versicherungsportfolios das Geschäftsmodell des Finanzinstituts beeinflussen könnten;
- ob und wie das Finanzinstitut berücksichtigt, dass seine Vertragspartner klimabedingte Risiken und Chancen einkalkulieren;
- wie die Bewertung klimabedingter Risiken und Chancen

- in maßgebliche Strategien für Anlagen, die Kreditvergabe sowie den Abschluss von Versicherungsverträgen einfließt und wie jede einzelne Strategie durch den Übergang zu einer CO₂-ärmeren Wirtschaft beeinflusst werden könnte.

70

In den Angaben zu Konzepten und Due-Diligence-Prozessen sei aufzunehmen:

- wie das Finanzinstitut im Rahmen seiner Kreditvergabe- und Geldanlageprozesse sowie seiner Prozesse bei Versicherungsabschlüssen bessere Angaben und Praktiken im Zusammenhang mit Klimarisiken mit dem Ziel fördert, die Datenverfügbarkeit zu verbessern, und wie es eine Sensibilisierung seiner Vertragspartner und Kunden für die Relevanz von Klimabelangen fördert.

71

Banken und Versicherungen sollten ferner in Erwägung ziehen, die folgenden Informationen in die empfohlenen Angaben zu den Risiken und der Risikohandhabung aufzunehmen:

- ob in Prozessen der Risikohandhabung einschließlich interner Stress-tests auch Klimarisiken berücksichtigt werden;
- Risiken in den verschiedenen Kreditvergabe-, Geldanlage- und Versicherungszeichnungstätigkeiten gegenüber Sektoren, die in dem Ruf stehen, zum Klimawandel beizutragen, woraus für das Finanzinstitut Reputationsrisiken entstehen könnten;
- die in den verschiedenen Geldanlage-, Kreditvergabe- und Versicherungstätigkeiten ermittelten Klimarisiken und wie das Finanzinstitut diese Risiken bewertet und handhabt;
- die Gefährdung von Vermögenswerten durch die wichtigsten Klimarisiken mit einer Aufschlüsselung dieser Risiken nach physischen Risiken und Übergangsriskiken;
- wie Klimarisiken den Gesamtsolvabilitätsbedarf nach den jetzigen und künftigen regulatorischen Kapitalanforderungen beeinflussen könnten.

4.2 NACHHALTIGKEIT IN DER UNTERNEHMENSFÜHRUNG

- 72 Die EU-Kommission hat schließlich die Sorge, dass sich die Unternehmensführungen zu sehr auf kurzfristige finanzielle Renditen konzentrieren und die Möglichkeiten und Risiken ignorieren könnten, die aus umweltrelevanten und sozialen Nachhaltigkeitserwägungen erwachsen. In Wechselwirkung mit einem entsprechenden Kapitalmarktdruck könnte dies langfristig zu einer unnötigen Exponierung gegenüber Nachhaltigkeitsrisiken führen.⁹⁸ Vor diesem Hintergrund hat die EU-Kommission im Februar 2019 die europäischen Aufsichtsbehörden (ESMA, EBA und EIOPA, zusammen „ESAs“) um Stellungnahmen zu der Frage gebeten, ob es einen solchen unangemessenen Druck auf Unternehmen zu kurzfristigem Handeln seitens des Kapitalmarktes gibt.⁹⁹
- 73 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.¹⁰⁰ Zwar seien Tendenzen zur Ausrichtung auf einen eher kurzfristigen Handlungshorizont erkennbar, zumal herkömmliche Investitionsstrategien zumeist (nur) auf Zeiträume von unter fünf Jahren ausgelegt seien. Daraus könne jedoch noch nicht geschlussfolgert werden, dass ein unangemessener Druck zu solch kurzfristigem Handeln bestünde, zumal eine Definition des unangemessenen Drucks fehle.¹⁰¹ 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.¹⁰²
- 74 Auch wenn die ESAs keine konkreten Hinweise auf einen unangemessenen Druck zu kurzfristigem Handeln gefunden haben, fordern insbesondere EBA und ESMA gleichwohl weitere Schritte zur Förderung eines langfristigen Handlungshorizonts bei der Unternehmensführung. Dazu schlagen sie u.a. die Schaffung einheitlicher Standards und Benchmarks, die weitere explizite Normierung von Nachhaltigkeitserwägungen in den Regelungen des Bank- und Kapitalmarktrechts sowie weitergehende, vereinheitlichte Offenlegungspflichten vor. Insbesondere regen sie eine Änderung der „Non-Financial Reporting Directive“ (NFRD) an, damit eine weitergehende Offenlegung von ESG-relevanten Informationen erfolgt.¹⁰³ In der politischen Einigung zur TaxonomieVO sind diese Forderungen bereits teilweise umgesetzt worden (siehe 4.1).

5. NATIONALE ENTWICKLUNGEN



BAFIN-MERKBLATT

- 75 Parallel zu den Vorhaben auf europäischer Ebene hat die BaFin am 20. Dezember 2019 ein Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken¹⁰⁴ 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.¹⁰⁵ 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.¹⁰⁶
- 76 Das BaFin-Merkblatt adressiert seine Empfehlungen an alle von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen.¹⁰⁷ 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.
- 77 Behandelt werden zudem die Abbildung von Nachhaltigkeitsrisiken in unternehmensindividuellen Stresstests, bei Auslagerung/Ausgliederung und Gruppensachverhalten. Das BaFin-Merkblatt enthält ferner Hinweise zur Verwendung von Ratings.

WAS SIND NACHHALTIGKEITSRISIKEN?

78 Das BaFin-Merkblatt entwickelt im Hinblick auf Nachhaltigkeit ein eigenes Risikoverständnis und definiert Nachhaltigkeitsrisiken als

Ereignisse oder Bedingungen aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung (Environmental, Social and Governance - ESG-Risiken), deren Eintreten tatsächlich oder potenziell erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie auf die Reputation eines Unternehmens haben können.¹⁰⁸

79 Nachhaltigkeitsrisiken sind dabei als Faktoren des bestehenden Risikokanon (Kreditrisiko/Adressenausfallrisiko, Markt(preis)risiko, Liquiditätsrisiko, Operationelles Risiko, Versicherungstechnisches Risiko, Strategisches Risiko, Reputationsrisiko) zu sehen und stellen keine eigenständige Risikoart dar.¹⁰⁹

STRATEGIEN - VERANTWORTLICHE UNTERNEHMENSFÜHRUNG - GESCHÄFTSORGANISATION

- 80 Die BaFin regt eine strategische Befassung der Geschäftsleitung mit Nachhaltigkeitsrisiken innerhalb der Geschäfts- und Risikostrategie an.¹¹⁰ Ob hierfür eigenständige Strategien entwickelt oder bestehende ergänzt werden, bleibt den beaufsichtigten Unternehmen überlassen. Die Risikostrategie des Unternehmens soll dabei ganzheitlich auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken überprüft werden.¹¹¹ Der hiernach definierte Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken sollte sowohl innerhalb des Unternehmens als auch nach außen klar kommuniziert werden.¹¹²
- 81 Mittels verantwortlicher Unternehmensführung sollen die Unternehmen ein Verständnis für signifikante Nachhaltigkeitsrisiken, deren Charakteristika sowie mögliche Auswirkungen auf das eigene Geschäft entwickeln.¹¹³ Es sollen Verantwortlichkeiten für das Management von Nachhaltigkeitsrisiken festgelegt und etwaigen Reputationsrisiken frühzeitig vorgebeugt werden.¹¹⁴ Die Geschäftsleitung soll eine Vorbildfunktion im Hinblick auf einen gewissenhaften Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken bei der Geschäftstätigkeit des Unternehmens übernehmen.¹¹⁵
- 82 Die Unternehmen sollen ganzheitlich prüfen, ob und wie Nachhaltigkeitsrisiken in bestehende Organisationsrichtlinien und Prozesse (u.a. zur Kreditvergabe, Risikosteuerung und -controlling, Tätigkeiten der Governance-Funktionen) integriert werden können.¹¹⁶ In den Organisationsrichtlinien sollen die mit wesentlichen Nachhaltigkeitsrisiken verbundenen Aufgaben festgelegt und ausreichende Ressourcen für die Behandlung von Nachhaltigkeitsrisiken im Risikomanagement vorgehalten werden.¹¹⁷ Richten Unternehmen spezielle Nachhaltigkeitseinheiten ein, sollte deren Integration und Aufgabenbereich innerhalb der Geschäftsorganisation klar geregelt werden.¹¹⁸



RISIKOMANAGEMENT

83 Nach den Empfehlungen des BaFin-Merkblatts sollen Nachhaltigkeitsrisiken in die Prozesse des Risikomanagements integriert werden.¹¹⁹ Im Hinblick auf Risikoidentifikations-, -steuerungs- und -controllingprozesse erteilt das BaFin-Merkblatt Hinweise zu

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

84 Ergänzend hierzu formuliert das BaFin-Merkblatt jeweils spezielle Grundsätze für die nach KWG¹²⁰, KAGB¹²¹ sowie VAG¹²² beaufsichtigten Unternehmen.

6. GRÜNDUNG DER INTERNATIONALEN PLATTFORM FÜR EIN NACHHALTIGES FINANZWESEN (IPSF)

85

Im Oktober 2019 hat die EU gemeinsam mit den zuständigen Behörden aus Argentinien, Kanada, Chile, China, Indien, Kenia und Marokko die Internationale Plattform für nachhaltige Finanzierungen (IPSF)¹²³ als Teil der internationalen Bemühungen zur Erfüllung der Verpflichtungen aus dem Pariser Klimaschutzabkommen gegründet. Die IPSF soll als Forum dienen, um den Austausch unter den teilnehmenden Staaten zu erleichtern und gegebenenfalls die Bemühungen um Initiativen und Ansätze für Sustainable Finance unter Berücksichtigung der nationalen und regionalen Rahmenbedingungen zu koordinieren. Im Mittelpunkt stehen ökologisch nachhaltige Initiativen, insbesondere in den Bereichen Taxonomie, Offenlegung, Standards und Labels, die für Investoren von grundlegender Bedeutung sind, um weltweit grüne Anlagemöglichkeiten zu identifizieren und zu nutzen.

86

Der IPSF wird von der Koalition der Finanzminister für Klimaschutz (Coalition of Finance Ministers for Climate Action, CAPE), der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, der Europäischen Investitionsbank, der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO), dem Network for Greening the Financial System (NGFS), der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und dem Umweltprogramm der Vereinten Nationen (Finanzinitiative) in ihren Rollen als Beobachter unterstützt.

7. WIE GEHT ES WEITER?

87 Es lässt sich überwiegend noch nicht absehen, wann die gesetzlichen Maßnahmen verabschiedet und im Amtsblatt der EU verkündet werden. Unmittelbar steht die Verkündung der OffenlegungsVO an, die bereits final verabschiedet wurde, sich aber wegen offener Übersetzungsfragen noch in einer technischen Ratsarbeitsgruppe befindet. Zeitgleich mit der OffenlegungsVO wird die EU-Kommission voraussichtlich die Level 2-Änderungsverordnungen zur MiFID II und IDD (siehe oben 2) in Kraft setzen.

88 Ab Verkündung im EU-Amtsblatt laufen dann Umsetzungsfristen für die Marktteilnehmer, die in der nachfolgenden Tabelle zusammengefasst sind:

Maßnahme	Verkündung	Umsetzungsfrist
Bankaufsichtsrechtliche Maßnahmen (CRR II, CRD V)	7. Juni 2019	CRR II: Geltung (mit Ausnahmen) ab dem 28. Juni 2021 CRD V: Umsetzung bis 28. Dezember 2020; Anwendung (mit Ausnahmen) ab dem 29. Dezember 2020
Leitlinien Unternehmensberichterstattung	20. Juni 2019	Geltung ab sofort (Leitlinien sind jedoch nicht verbindlich)

IFD (ÄnderungsRL zu MiFID II, Solvency II, CRD IV, OGAW-RL, AbwicklungsRL u.a.)	5. Dezember 2019	Umsetzung bis 26. Juni 2021; Anwendung ab dem 26. Juni 2021 (Ausnahme: Vorschriften u.a. zu „Tick-Größen“ ab dem 26. März 2020)
IFR (ÄnderungsVO zu CRR, MiFIR, SRM u.a.)	5. Dezember 2019	Geltung (mit Ausnahmen) ab dem 26. Juni 2021
OffenlegungsVO	9. Dezember 2019	Geltung (mit Ausnahmen) ab dem 10. März 2021
WW-BenchmarkVO	9. Dezember 2019	Art. 2: gilt seit dem 10. Dezember 2019 unmittelbar in allen ihren Teilen
Unternehmensführung	Berichte der ESAs vom Dezember 2019	n.a.
TaxonomieVO	Q I 2020	Je nach betroffenem Umweltziel ab:
Green Bond Standards	offen	offen
ÄnderungsVO zu DelegierterVO (MiFID II)	offen	12 Monate nach Inkrafttreten (Inkrafttreten = 20. Tag nach der Veröffentlichung der VO im Amtsblatt der EU)
ÄnderungsVO IDD zu DelegierterVO (IDD)	offen	12 Monate nach Inkrafttreten (Inkrafttreten = 20. Tag nach der Veröffentlichung der VO im Amtsblatt der EU)
Versicherungsaufsichtliche Maßnahmen (Solvency II)	offen	offen
Versicherungsaufsichtliche Maßnahmen (Solvency II)	offen	offen

GLOSSAR

AIF	Alternative Investment Funds	Alternative Investmentfonds
AIFM	Alternative Investment Fund Manager	Verwalter von alternativen Investmentfonds
CRA	Credit Rating Agencies	Ratingagenturen
CRD V	5. Capital Requirements Directive (Richtlinie (EU) 2019/878)	5. Kapitaladäquanzrichtlinie
CRR II	2. Capital Requirements Regulation (Verordnung (EU) 2019/876)	2. Kapitaladäquanzverordnung
EBA	European Banking Authority	Europäische Bankaufsichtsbehörde
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority	Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung
EP	European Parliament	Europäisches Parlament
ESAs	European Supervisory Authorities (ESMA, EBA, EIOPA)	Europäische Aufsichtsbehörden
ESG	Environment Social Governance	Umwelt, Soziales und Unternehmensführung
ESMA	European Securities and Markets Authority	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde

EU CTB	EU Climate Transition Benchmarks	Referenzwerte für Investitionen in eine klimafreundlichere Wirtschaft
EU PAB	EU Paris-aligned Benchmarks	Referenzwerte für Investitionen im Einklang mit dem Pariser Übereinkommen
IBIP	Insurance-based investment product	Versicherungsanlageprodukt
IDD	Insurance Distribution Directive (Richtlinie (EU) 2016/97)	Versicherungsvermittlungsrichtlinie
ILO	International Labour Organization	Internationale Arbeitsorganisation
MiFID II	Markets in Financial Instruments Directive II (Richtlinie 2014/65/EU)	Finanzmarktrichtlinie II
OGAW	Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process	Aufsichtlicher Überprüfungs- und Bewertungsprozess
TCFD	Task Force on Climate-related Financial Disclosures	Arbeitsgruppe zur klimabezogenen Finanzberichterstattung
TEG	Technical expert group on sustainable finance	Technische Expertengruppe zu nachhaltiger Finanzierung
VO	Regulation	Verordnung
VO-E	Regulation draft	Verordnungs-Entwurf

ENDNOTEN

- 1 COM (2018) 97 final. Der Aktionsplan greift Empfehlungen einer von der EU-Kommission eingesetzten hochrangigen Expertengruppe auf, die im Januar 2018 ihren Abschlussbericht vorgelegt hatte (Financing A European Economy - Final Report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance), abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/publications/180131-sustainable-finance-report_de.
- 2 Im Rahmen der Pariser Klimaschutzkonferenz im Dezember 2015 einigten sich 195 Staaten darauf, den Anstieg der weltweiten Durchschnittstemperatur auf deutlich unter 2°C gegenüber vorindustriellen Werten zu begrenzen. Der Text des Abkommens ist abrufbar unter: https://www.bmu.de/fileadmin/Daten_BMU/Download_PDF/Klimaschutz/paris_abkommen_bf.pdf.
- 3 Aktionsplan, S. 3.
- 4 Aktionsplan, S. 5 ff.
- 5 Aktionsplan, S. 9 ff.
- 6 Aktionsplan, S. 12 ff.
- 7 Aktionsplan, S. 8.
- 8 Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen, COM (2018) 353.
- 9 Abrufbar unter: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14970-2019-ADD-1/en/pdf>. Sämtliche Verweise auf die TaxonomieVO in diesem Whitepaper beziehen sich auf den Text der TaxonomieVO in der Fassung der politischen Einigung vom 17. Dezember 2019.
- 10 Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, ABl. EU Nr. L 317/1 vom 9.12.2019.
- 11 Verordnung (EU) 2019/2089 vom 27. November 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011 hinsichtlich EU-Referenzwerten für den klimabedingten Wandel, hinsichtlich auf das Übereinkommen von Paris abgestimmter EU-Referenzwerte sowie hinsichtlich nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungen für Referenzwerte, ABl. EU Nr. L 317/17 vom 9.12.2019.
- 12 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of XXX amending Regulation (EU) 2017/565 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive.
- 13 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of XXX amending Regulation (EU) 2017/2359 as regards the integration of Environmental, Social and Governance (ESG) considerations and preferences into the investment advice for insurance-based investment products, vom 4. Januar 2019.
- 14 ESMA, Final Report, ESMA's technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in MiFID II, Consultation Paper on integrating sustainability risks and factors in MiFID II, vom 30. April 2019, Ref.: ESMA35-43-1737; EIOPA, Technical Advice on the integration of sustainability risks and factors in the delegated acts under Solvency II and IDD, vom 30. April 2019, Ref.: EIOPA-BoS-19/172.
- 15 Verordnung (EU) 2019/2033 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010, (EU) Nr. 575/2013, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 806/2014, ABl. EU Nr. L 314/1 vom 5.12.2019.
- 16 Richtlinie (EU) 2019/2034 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU und 2014/65/EU, ABl. EU Nr. L 341/64 vom 5.12.2019.

- 17 Für die TaxonomieVO gilt dies jedoch mit der Einschränkung, dass diese 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.
- 18 Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen, COM (2018) 353 final in der Fassung vom 17. Dezember 2019.
- 19 Erwägungsgrund 9, 12 und 15 TaxonomieVO.
- 20 Art. 4 Abs. 1 TaxonomieVO.
- 21 Vgl. Erwägungsgrund 9 TaxonomieVO.
- 22 Erwägungsgrund 10 OffenlegungsVO.
- 23 Art. 1 Abs. 2 TaxonomieVO.
- 24 Art. 2 Nr. 1 lit. j OffenlegungsVO.
- 25 Art. 2 Abs. 1 lit. b (i) Änderungsvorschlag EP zur TaxonomieVO.
- 26 Art. 1 Abs. 2 lit. a TaxonomieVO.
- 27 Art. 2 Abs. 1 lit. c Änderungsvorschlag EP zur TaxonomieVO.
- 28 Erwägungsgrund 9, 11, 15 TaxonomieVO.
- 29 Art. 1 Abs. 1 TaxonomieVO. Art. 13 des Entwurf der TaxonomieVO sieht lediglich einen Mindeststandard vor: „The minimum safeguards referred to in point (c) of Article 3 shall be procedures implemented by the undertaking that is carrying out an economic activity to ensure the alignment with the OECD Guidelines for Multinational Enterprises and UN Guiding Principles on Business and Human Rights, including the principles and rights set out in the eight fundamental conventions identified in the International Labour Organisation’s declaration on Fundamental Rights and Principles at Work and the International Bill of Human Rights. When implementing procedures to comply with the minimum safeguards referred to in Article 3(c), undertakings shall adhere to the principle of ‘do no significantly harm’ referred to in Article 2(17) of Regulation 2019/2088 on sustainability-related disclosures in the financial services sector.“ Soziale Aspekte werden nur insofern berücksichtigt, als die Befolgung von acht Kernübereinkommen der internationalen Arbeitsorganisation (ILO-Kernarbeitsnormen) eine Mindestvoraussetzung für eine ökologische Nachhaltigkeit darstellt. Die Taxonomie-VO bleibt somit nach aktuellem Stand konzeptionell hinter dem übergreifenden ordnungspolitischen Ziel zurück, die privaten Kapitalflüsse auf alle drei ESG-Nachhaltigkeitsziele auszurichten.
- 30 Erwägungsgrund 6 TaxonomieVO.
- 31 Art. 2 Abs. 1 lit. a TaxonomieVO.
- 32 Art. 3 und 5 TaxonomieVO.
- 33 Art. 3 lit. b TaxonomieVO.
- 34 Art. 13 TaxonomieVO.
- 35 Siehe jeweils Art. 6-11 Abs. 1 TaxonomieVO.

- 36 Art. 6–11 Abs. 2 lit. a und b TaxonomieVO.
- 37 TEG, Taxonomy Technical Report, Juni 2019, abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-taxonomy_en.pdf.
- 38 Vgl. Art. 3 TaxonomieVO.
- 39 Art. 2 Nr. 17 OffenlegungsVO.
- 40 Aktionsplan, S. 6.
- 41 Aktionsplan, Maßnahme 2, S. 6.
- 42 TEG-Report, Proposal for an EU Green Bond Standard, 18. Juni 2019, abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf.
- 43 TEG-Report vom 18. Juni 2019 (Fn. 37), S. 27 ff.
- 44 Siehe dazu Annex 2 (S. 62) des TEG-Reports vom 18. Juni 2019 (Fn. 37), der ein EU Green Bond Framework Template enthält.
- 45 Vgl. TEG-Report vom 18. Juni 2019 (Fn. 42), Recommendation 3, S. 10.
- 46 Aktionsplan, S. 4.
- 47 Art. 4delta Abs. 4, 1 und 2 derzeitiger Entwurf der TaxonomieVO; vgl. auch Art. 4 Abs. 2 und 3 des Kommissions-Vorschlags für eine TaxonomieVO vom 24. Mai 2018.
- 48 Commission Staff Working Document Impact Assessment, 24. Mai 2018, SWD(2018) 264 final.
- 49 Impact Assessment, S. 73.
- 50 Aktionsplan, Maßnahme 4, S. 8.
- 51 Siehe oben Fn. 12.
- 52 Art. 1 neu der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565.
- 53 ESMA's technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in MiFID II, vom 30. April 2019, Ref.: ESMA35-43-1737.
- 54 Erwägungsgrund 6 ÄnderungsVO-E zur Delegierten VO (EU) 2017/565; ESMA Konsultationspapier Kap. 4 (Suitability) Tz. 11.
- 55 Siehe oben Fn. 13.
- 56 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. 30 ff.
- 57 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.
- 58 Aktionsplan, S. 8 f.
- 59 Erwägungsgrund 11 CO₂-BenchmarkVO.

- 60 Erwägungsgrund 12-14 CO₂-BenchmarkVO.
- 61 Art. 1 Nr. 1 CO₂-BenchmarkVO.
- 62 Art. 1 Nr. 2 CO₂-BenchmarkVO.
- 63 Art. 1 Nr. 3 CO₂-BenchmarkVO.
- 64 Art. 1 Nr. 3 CO₂-BenchmarkVO.
- 65 TEG, Final Report on Climate Benchmarks and Benchmarks' ESG Disclosures, vom 30. September 2019, abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190930-sustainable-finance-teg-final-report-climate-benchmarks-and-disclosures_en.pdf.
- 66 Aktionsplan, S. 9.
- 67 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.
- 68 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.
- 69 ESMA, Final Report – Guidelines on Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings, vom 18. Juli 2019, Ref.: ESMA33-9-320, Ziff. 1 Tz. 3 i.V.m. Annex I Ziff. 3.2.
- 70 Aktionsplan, S. 10.
- 71 Aktionsplan, S. 10.
- 72 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.
- 73 Ebd., 12 ff.
- 74 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.
- 75 Maßnahme 8 des EU-Aktionsplans.
- 76 Richtlinie (EU) 2019/878.
- 77 Verordnung (EU) 2019/876.
- 78 Art. 98 Abs. 8 CRD V.
- 79 Art. 449a CRR II.
- 80 Art. 501c CRR II.
- 81 Erwägungsgrund 61 CRR II.
- 82 Art. 35 IFD.
- 83 Art. 34 IFR.
- 84 Art. 66 IFD.
- 85 Art. 35 IFR.
- 86 https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/EBA%20Action%20plan%20on%20sustainable%20finance.pdf

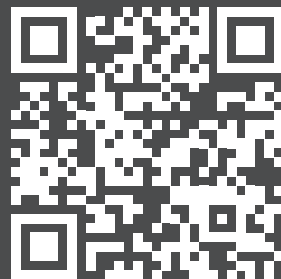
- 87 Die im EBA-Aktionsplan dargestellten Maßnahmen beruhen auf Mandaten, die der EBA in der geänderten EBA-Verordnung (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:02010R1093-20190330&qid=1577708627391&from=EN>) im überarbeiteten CRR II/ CRD V-Paket, in der neuen Regulierung von Wertpapierfirmen sowie im Aktionsplan der Kommission zur Finanzierung nachhaltigem Wachstums erteilt wurden.
- 88 Abrufbar unter: https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-BoS-19-241_Consultation_Paper_on_an_opinion_%20on_sustainability_in_Solvency_II.pdf
- 89 <https://eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/2019-09-30%20OpinionSustainabilityWithinSolvencyII.pdf>
- 90 <https://eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/2019-09-30%20OpinionSustainabilityWithinSolvencyII.pdf>, S. 16
- 91 Ebd. S. 16
- 92 Ebd. S. 16 f.
- 93 <https://eiopa.europa.eu/Pages/About-EIOPA/Organisation/Sustainable-Finance.aspx>.
- 94 Art. 4delta Abs. 1 TaxonomieVO
- 95 Art. 4delta Abs. 2 TaxonomieVO
- 96 EU-Kommission, Leitlinien für die Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen: Nachtrag zur klimabezogenen Berichterstattung, vom 20. Juni 2019, ABl. C 209/1. Die Leitlinien sind ein Nachtrag zu den Leitlinien der Kommission aus dem Jahr 2017 (C(2017) 4234 final).
- 97 TEG, Report on Climate-related Disclosures, abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-sustainable-finance-teg-report-climate-related-disclosures_en.pdf.
- 98 Aktionsplan, Maßnahme 10, S. 13 f.
- 99 Call For Advice To The European Supervisory Authorities To Collect Evidence Of Undue Short-Term Pressure From The Financial Sector On Corporations vom 1. Februar 2019, abrufbar unter https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190201-call-for-advice-to-esas-short-term-pressure_en.pdf.
- 100 EBA, „Report on undue short-term pressure from the financial sector on corporations“ vom 18. Dezember 2019, zusammenfassend S. 73 ff.; ESMA, „Undue short-term on corporations“ vom 18. Dezember 2019, zusammenfassend S. 9 ff.; EIOPA, „Potential undue short-term pressure from financial markets on corporates: Investigation on European insurance and occupational pension sectors“ vom 18. Dezember 2019, zusammenfassend S. 57 ff.
- 101 EIOPA, „Potential undue short-term pressure from financial markets on corporates: Investigation on European insurance and occupational pension sectors“ vom 18. Dezember 2019, S. 60 f. und 65 f.
- 102 EBA, „Report on undue short-term pressure from the financial sector on corporations“ vom 18. Dezember 2019, S. 51 f.; ESMA, „Undue short-term on corporations“ vom 18. Dezember 2019, S. 79
- 103 EBA, „Report on undue short-term pressure from the financial sector on corporations“ vom 18. Dezember 2019, S. 67 ff.; ESMA, „Undue short-term on corporations“ vom 18. Dezember 2019, S. 38 f.
- 104 <https://www.bafin.de/dok/13412782>
- 105 Vgl. Merkblatt, Ziff. 1.1; S. 7 f.
- 106 Siehe 2.; 3.2; 3.3.

- 107 Dies schließt im Inland wie eigene Unternehmen beaufsichtigte Drittstaatenniederlassungen mit ein.
- 108 Vgl. Merkblatt, Ziff. 2.4.; S. 11.
- 109 Vgl. Merkblatt, Ziff. 2.7; S. 15.
- 110 Vgl. Merkblatt, Ziff. 3.1; S. 16.
- 111 Vgl. Merkblatt, Ziff. 3.2; S. 16f.
- 112 Vgl. Merkblatt, Ziff. 3.4; S. 18.
- 113 Vgl. Merkblatt, Ziff. 4.2; S. 19.
- 114 Vgl. Merkblatt, Ziff. 4.3; S. 19.
- 115 Vgl. Merkblatt, Ziff. 4.4; S. 19.
- 116 Vgl. Merkblatt, Ziff. 5.1, 5.2; S. 19f.
- 117 Vgl. Merkblatt, Ziff. 5.3, 5.4; S. 20.
- 118 Vgl. Merkblatt, Ziff. 5.5; S. 20.
- 119 Vgl. Merkblatt, Ziff. 6; S. 22ff.
- 120 Vgl. Merkblatt, Ziff. 6.6; S. 27f.
- 121 Vgl. Merkblatt, Ziff. 6.7; S. 28.
- 122 Vgl. Merkblatt, Ziff. 6.8; S. 28f.
- 123 https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/QANDA_19_6116.

GESTERN – OHNE UNS: LINDENPARTNERS.EU/BLOG

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

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



lindenpartners

Partnerschaft von Rechtsanwälten
mit beschränkter Berufshaftung Birkholz Varadinek Asmus

**Friedrichstraße 95
10117 Berlin**

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

Fax +49 (0)30 30 755 424 99

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

 **Klimaneutral**
Druckprodukt
ClimatePartner.com/10033-1909-1008