

SUSTAINABLE FINANCE - EIN REGULA- TORISCHER ÜBERBLICK

WHITEPAPER

No. 3.4 (aktualisierte Neuauflage)

EU-Aktionsplan und Green Deal	2	Klassifizierung und aufsichtsrechtliche Behandlung von Vermögenswerten aus Nachhaltigkeitssicht (CRR II)	44
Umlenkung privaten Kapitals in nachhaltige Investitionen	5	Bankenpaket 2021	47
Was ist ein nachhaltiges Finanzprodukt?	6	Nachhaltigkeit in der Solvenzaufsicht für Versicherungen	48
TaxonomieVO und SFDR – ein komplexes Zusammenspiel	7	Transparenz und Langfristigkeit	50
Nachhaltige Investition und nachhaltige Wirtschaftstätigkeit	10	Nachhaltigkeit in der Unternehmenspublizität	51
Normen und Kennzeichen	18	Nachhaltigkeit in der Unternehmensführung	57
Welchen Transparenzpflichten unterliegen Emittenten und Intermediäre?	21	Nationale Entwicklungen	58
SFDR	22	BaFin-Merkblatt	59
TaxonomieVO	24	Was sind Nachhaltigkeitsrisiken?	60
Welche Rolle spielt Nachhaltigkeit zukünftig im Kundenberatungsprozess und in der Product Governance?	30	Strategien – Verantwortliche Unternehmensführung – Geschäftsorganisation	61
Wie werden CO ₂ -Benchmarks reguliert?	32	Risikomanagement	62
Nachhaltigkeit im Risikomanagement	37	BaFin-Entwurf zu nachhaltigen Investmentvermögen	63
Ratingprozess	37	SF-Beirat Abschlussbericht	65
Institutionelle Anleger und Vermögensverwalter	38	Lieferkettensorgfaltspflichten-gesetz	67
Nachhaltigkeit in der Solvenzaufsicht für Banken	40	Glossar	70
Einbeziehung von ESG-Risiken in das Risikomanagement und die Aufsicht von Instituten (CRD V)	41	Endnoten	76

EU-Aktionsplan und Green Deal	2	Nationale Entwicklungen	58
Umlenkung privaten Kapitals in nachhaltige Investitionen	5	Glossar	70
Nachhaltigkeit im Risikomanagement	37	Endnoten	76
Transparenz und Langfristigkeit	50		

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

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

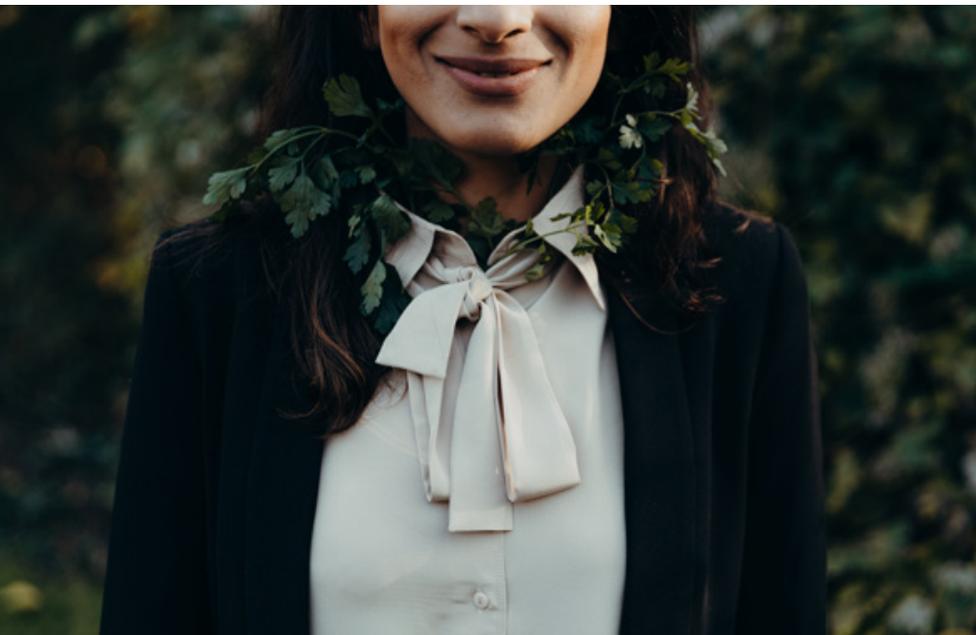
1. EU-AKTIONSPLAN UND GREEN DEAL

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

06

Ihre im European Green Deal angekündigte neue Strategie 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.



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

07 Um zu einer Neuausrichtung der privaten Kapitalströme hin zu nachhaltigen Investitionen zu gelangen, will die EU-Kommission die Finanzindustrie in die Pflicht nehmen. Sie soll Anleger nach ihren Nachhaltigkeitspräferenzen befragen und ihnen nachhaltige Finanzprodukte anbieten.¹⁰ Um hierfür den regulatorischen Rahmen zu schaffen, sieht der Aktionsplan zum einen neue „Nachhaltigkeits-Finanzmarktgesetze“ vor; zum anderen baut er auf schon existierenden Regelwerken auf (MiFID II, IDD).

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

1. Entwicklung eines EU-Klassifizierungssystems für nachhaltige Aktivitäten (TaxonomieVO) – auf Level 1 final verabschiedet¹¹ und veröffentlicht und auf Level 2 teilweise final verabschiedet und veröffentlicht¹²;
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 von der EU-Kommission verabschiedet¹³;
3. Schaffung von einheitlichen Referenzwerten für CO₂-Benchmarks – auf Level 1 und 2 final verabschiedet und veröffentlicht¹⁴;
4. Integration von Nachhaltigkeit in den Kundenberatungsprozess (Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253¹⁵ und Delegierte Richtlinie (EU) 2021/1269¹⁶ – MiFID II – sowie Delegierte Verordnung (EU) 2021/1257¹⁷ – IDD) – final verabschiedet und veröffentlicht.

Was heißt ESG?

09

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

2.1 WAS IST EIN NACHHALTIGES FINANZPRODUKT?

10

Der zentrale Begriff der Regulierungsbestrebungen ist „nachhaltige Investition“ (*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.

11

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) wird es erst im Laufe des Jahres 2022 Vorschläge der EU-Kommission für Evaluierungskriterien geben. Die nachhaltige Unternehmensführung (G) spart die TaxonomieVO bis auf weiteres ganz aus.¹⁹

12

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.²⁰ Eine Wirtschaftstätigkeit ist nur dann ökologisch nachhaltig, wenn sie einen **wesentlichen Beitrag** zur Verwirklichung eines Umweltziels leistet.²¹ Unter welchen Bedingungen dies der Fall ist, wird sich aus den delegierten Verordnungen auf Level 2 der TaxonomieVO ergeben. Für die Bereiche „Klimaschutz“ und „Anpassung an den Klimawandel“ sind die Level 2-Verordnungen bereits in Kraft getreten (siehe hierzu näher unten 2.1.2).²²

13 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).²³ Auf die Umweltziele und Evaluierungskriterien der TaxonomieVO wird insofern nicht Bezug genommen.²⁴

14 Demnach sind **nachhaltige Investitionen i.S.d. TaxonomieVO eine Teilmenge der nachhaltigen Investitionen i.S.d. SFDR**.²⁵ Dies hat Auswirkungen auf die Konzeption von Finanzprodukten (siehe hierzu näher unten 2.3.1). Denn Finanzprodukte können nach Auffassung der Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) ökologisch nachhaltige Investitionen i.S.d. SFDR beinhalten, ohne taxonomiekonform zu sein.²⁶

15 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

16 Die **TaxonomieVO** dient dem Ziel, eine einheitliche Klassifizierung der ökologischen Nachhaltigkeit für Finanzmarktteilnehmer innerhalb der EU zu etablieren.²⁷ Sie ist als **Rahmengesetz** (*Framework Regulation*) für die Nachhaltigkeits-Regulierung der europäischen Finanzmärkte konzipiert.

17 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.²⁸ 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.²⁹

18 Ziel der **SFDR** ist es demgegenüber, **Informationsasymmetrien** in den Beziehungen zwischen Anlegern und Finanzmarktteilnehmern im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsrisiken und -kriterien abzubauen.³⁰ 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.

- 19 Die TaxonomieVO ist anwendbar auf alle Finanzmarktteilnehmer, unabhängig davon, ob sie nachhaltige Finanzprodukte anbieten oder nicht.³¹ Die TaxonomieVO verweist für den Begriff des „Finanzmarktteilnehmers“ auf die entsprechende Definition in der SFDR.³² Danach sind Finanzmarktteilnehmer u.a. Kreditinstitute, die Finanzportfolioverwaltung anbieten.³³ 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.³⁴ Das EP konnte sich damit letztendlich aber nicht durchsetzen.
- 20 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.
- 21 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.³⁵ 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).
- 22 Nicht erfasst vom Begriff des Finanzproduktes sind nach der SFDR demnach Schuldtitel, wie z.B. Unternehmensanleihen (*corporate bonds*) oder verbriefte Derivate (Zertifikate).

23

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.³⁶ Auch prospektpflichtige Optionsscheine und Zertifikate wären von dieser Definition des „Finanzproduktes“ umfasst gewesen. Auch mit dieser Position konnte sich das EP jedoch nicht durchsetzen.



2.1.2 Nachhaltige Investition und nachhaltige Wirtschaftstätigkeit

- 24 Zentrale Begriffe der Nachhaltigkeitstaxonomie sind
- die ökologisch nachhaltige Investition und
 - die ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeit.
- 25 Die **TaxonomieVO** beschränkt sich aktuell auf die „Bestimmung der ökologischen Nachhaltigkeit einer Wirtschaftstätigkeit“ (siehe hierzu oben 2.1).³⁷
- 26 Eine Investition ist dann ökologisch nachhaltig, wenn mit ihr eine oder mehrere Wirtschaftstätigkeiten finanziert werden, die gemäß der TaxonomieVO als ökologisch nachhaltig gelten.³⁸
- 27 Um als ökologisch nachhaltig zu gelten, muss zunächst eine **Wirtschaftstätigkeit wesentlich** zur Verwirklichung eines der nachfolgenden Umweltziele **beitragen**³⁹:
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.
- 28 Die Wirtschaftstätigkeit darf die vorgenannten Ziele zudem **nicht erheblich beeinträchtigen**.⁴⁰ Schließlich muss die wirtschaftliche Tätigkeit unter Einhaltung eines **Mindestschutzes** von Menschen- und Arbeitsrechten ausgeübt werden.⁴¹

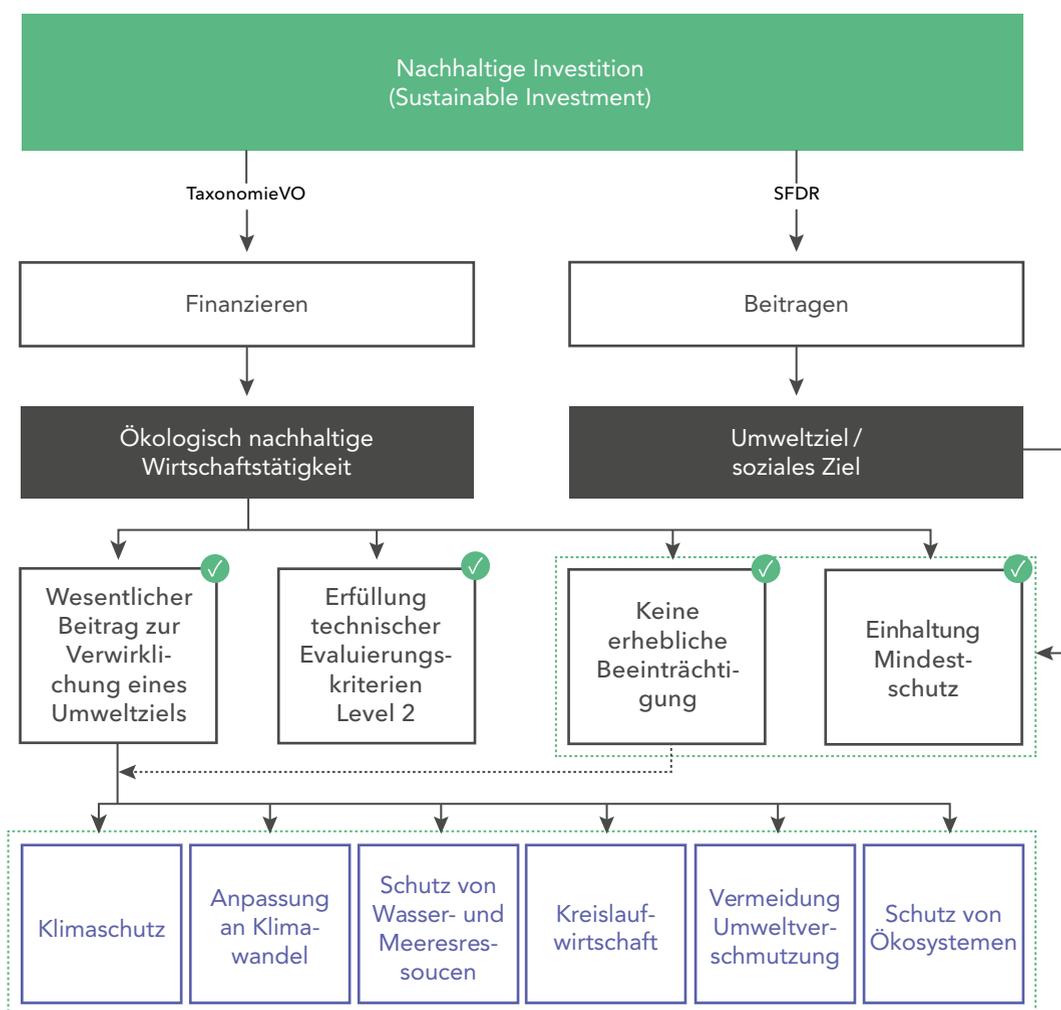
- 29 Was unter einem „wesentlichen Beitrag“ zu verstehen ist, spezifiziert die TaxonomieVO für jedes Umweltziel einzeln.⁴² Dabei können unterschiedliche Arten von Beiträgen geleistet werden. Einen wesentlichen Beitrag leisten zunächst die Wirtschaftstätigkeiten, die mit dem jeweiligen Umweltziel vollständig übereinstimmen, also z.B. CO₂-freie Energieerzeugung.⁴³ 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*).⁴⁴ Für den Klimaschutz gibt es zudem noch eine dritte Kategorie, die sog. Übergangstechnologie.⁴⁵ 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.
- 30 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.⁴⁶
- 31 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**).⁴⁷ 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. Diese Anhänge enthalten somit eine Art Checkliste, anhand deren sich bestimmen lässt, ob und wann eine dieser Wirtschaftstätigkeiten als ökologisch nachhaltig angesehen werden kann. Parallel zu dem Inkrafttreten der Klima-DelVO hat die EU-Kommission zum Jahreswechsel 2021/22 einen politisch hoch umstrittenen Erweiterungsvorschlag vorgelegt, mit

dem Atomkraftwerke und moderne Gaskraftwerke als nachhaltige Übergangstätigkeiten in die Klimataxonomie aufgenommen werden sollen.⁴⁸

- 32 Zu den verbleibenden vier Umweltzielen hat die von der EU-Kommission eingerichtete Plattform on Sustainable Finance (**PoSF**) am 30. März 2022 ihren finalen Bericht vorgelegt.⁴⁹ Der Entwurf einer Delegierten Verordnung mit den technischen Evaluierungskriterien für diese Umweltziele (**Umwelt-DelVO**) sowie eine zusätzliche Erweiterung der Klima-DelVO sind für das erste Halbjahr 2022 geplant.
- 33 Schließlich ist bei ökologisch nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten ein Mindestschutz für international anerkannte Menschen- und Arbeitsschutzrechte zu beachten.⁵⁰ Es ist durch geeignete Verfahren sicherzustellen, dass internationale Abkommen wie die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen und die UN-Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte, einschließlich der internationalen Arbeitsschutzabkommen, befolgt werden. Für die ökologische Nachhaltigkeit sind auf Unternehmensebene somit Compliance-Verfahren zu etablieren, die die Einhaltung dieser Mindeststandards in den Blick nehmen. Anhand der durch die Taxonomie getroffenen Festlegung, ob eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig gilt, ist sodann zu bestimmen, inwieweit eine **ökologisch nachhaltige Investition** vorliegt.⁵¹
- 34 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.⁵²
- 35 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 nicht sichergestellt ist.

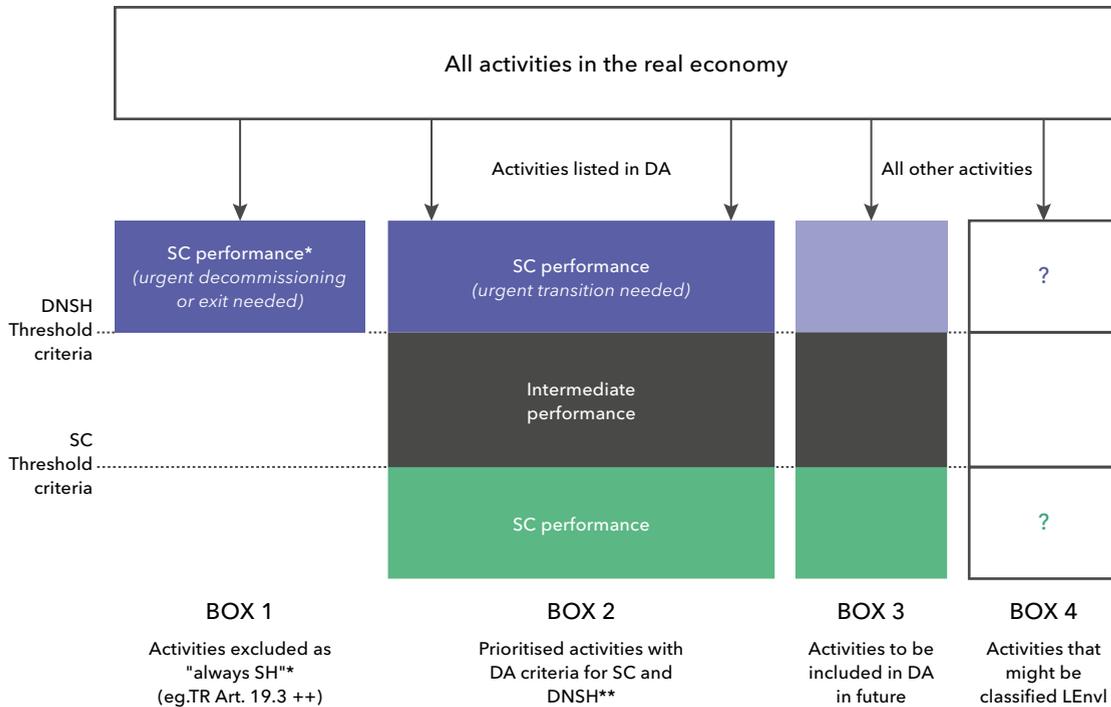
36 Auch die europäischen Aufsichtsbehörden kritisieren deswegen, dass die (ökologisch) nachhaltige Investition i.S.d. TaxonomieVO nicht notwendig deckungsgleich mit der (ökologisch) nachhaltigen Investition i.S.d. SFDR ist, da die Definition der nachhaltigen Investition in Art. 2 Nr. 17 SFDR keinen unmittelbaren Bezug zur TaxonomieVO herstellt. Soweit möglich, soll diese potenzielle Diskrepanz durch die regulatorischen technischen Standards der europäischen Aufsichtsbehörden reduziert werden.⁵³

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



2.1.3 Erweiterung der Taxonomie

38 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.⁵⁴ 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. Dezidiert 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 werden⁵⁵:



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

** In some cases, the DNH 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 DNH 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*).

2.1.4 Soziale Taxonomie

39

Im Februar 2022 hat die PoSF ferner ihren Abschlussbericht für eine soziale Taxonomie veröffentlicht.⁵⁶ 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 hochwertiger 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.

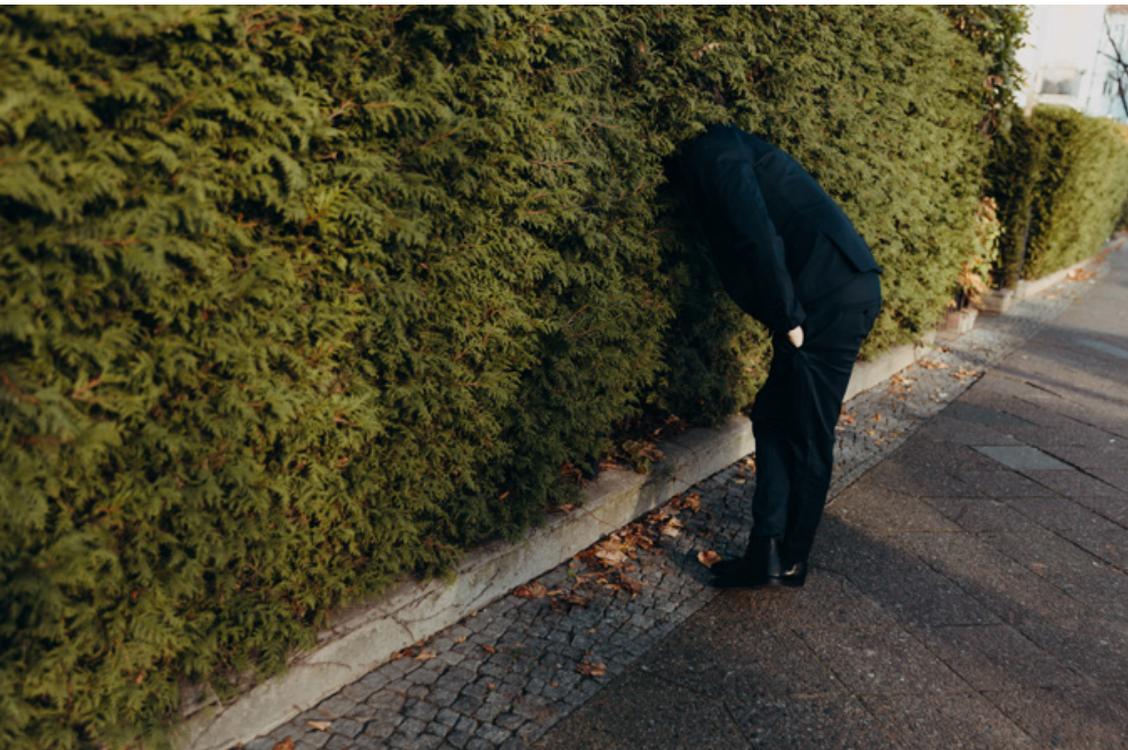
40

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 verbundenen Probleme insbesondere bei der Quantifizierung konkreter Kriterien hin.

41

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, jedoch voraussichtlich erst im II. Quartal 2022 vorliegen wird.⁵⁷



2.2 NORMEN UND KENNZEICHEN

2.2.1 Green Bonds und TLAC- / MREL-Anleihen

42

Aufbauend auf der Taxonomie sieht der Aktionsplan die Schaffung von einheitlichen EU-Normen und Kennzeichen für nachhaltige Finanzprodukte vor.⁵⁸ Als Prototyp soll ein europaweiter Standard für sog. „grüne Anleihen“ (Green Bonds) dienen.⁵⁹ Zu diesem Zweck hat die TEG im Juni 2019 einen Bericht für einen „EU Green Bond Standard“ vorgelegt.⁶⁰ 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.⁶¹ Als freiwilliger „Goldstandard“ für grüne Anleihen soll dieser allen Anleiheemittenten offenstehen, einschließlich privater Unternehmen, öffentlicher Institutionen und Emittenten mit Sitz außerhalb der EU. Nach diesem Standard haben Emittenten grüner Anleihen, sofern sie die Bezeichnung „Europäische grüne Anleihen“ oder „EuGB“ führen wollen, bestimmte einheitliche Anforderungen zu erfüllen, insbesondere:

- 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.

- 43 Die finale Fassung der Verordnung wird für 2022 erwartet.
- 44 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. Auch die EU-Kommission hat mittlerweile selbst 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.⁶²
- 45 Im Rahmen ihrer kontinuierlichen Überprüfung⁶³ 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.⁶⁴ 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.
- 2.2.2 Ecolabel**
- 46 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.
- 47 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.⁶⁵ Der JRC-Report sieht vor, zwei Arten von Finanzdienstleistungen – und damit mittelbar: zwei Arten von Finanzprodukten – in den Anwendungsbereich des EU-Ecolabels einzubeziehen⁶⁶: (1) die Verwaltung von unter die PRIIP-VO fallenden Investmentfonds für Kleinanleger

sowie fondsgebundene Lebensversicherungen, und (2) die Verwaltung eines Festgeld- oder Spareinlagenprodukts⁶⁷, bei dem mit dem eingelegten Geld Projekte und Tätigkeiten finanziert werden, die (neben Zinsen) auch Umweltvorteile erzielen.⁶⁸ 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 Wirtschaftsaktivitäten⁶⁹

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 Umweltaspekten⁷⁰

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-Aspekten⁷¹

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 Kleinanleger⁷²

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 erscheint⁷³

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

2.3 WELCHEN TRANSPARENZ- PFLICHTEN UNTERLIEGEN EMITTENTEN UND INTERMEDIÄRE?

48

Aus Sicht der EU-Kommission spielt Transparenz eine zentrale Rolle bei der Durchsetzung von Nachhaltigkeitsfaktoren im Finanzsektor.⁷⁴ Die SFDR sieht deshalb umfangreiche Transparenzpflichten für Emittenten und Intermediäre vor, die auch an den Vorgaben der TaxonomieVO ausgerichtet sind.



2.3.1 SFDR

49 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.

2.3.1.1 Art. 8- und Art. 9-Produkte

50 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).

51 Im letzteren Falle, also bei einem „**Art. 9-Produkt**“ (*deep green*), muss der Finanzmarktteilnehmer den vorvertraglichen Produktinformationen Angaben darüber beifügen, wie das angestrebte Ziel einer nachhaltigen Investition zu erreichen ist (Art. 9 Abs. 1 und 2 i.V.m. Art. 6 Abs. 1 und 3 SFDR). Die Verschränkung mit der Taxonomie erfolgt in der Weise, dass in diesen Informationen eine Beschreibung aufzunehmen ist, wie und in welchem Umfang die dem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen solche in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten gemäß Art. 3 TaxonomieVO sind. In dieser Beschreibung ist der Anteil der Investitionen in ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten, die für das Finanzprodukt ausgewählt wurden, einschließlich Einzelheiten zu den Anteilen von sog. ermöglichenden Tätigkeiten (*enabling activities*) und von Übergangstätigkeiten (*transition activities*), als Prozentsatz aller für das Finanzprodukt ausgewählten Investitionen anzugeben.⁷⁵ Dies bedeutet: Aus den vorvertraglichen Informationen zu einem Art. 9-Produkt muss sich ergeben, inwieweit die mit dem Produkt angestrebten nachhaltigen Investitionen taxonomiekonform sind.

52 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. 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).

2.3.1.2 Informationsmedien: Vorvertragliche Informationen / Website / Periodische Berichte

53 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).

2.3.1.3 Konkretisierung durch SFDR-DeIVO

54 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).⁷⁶ 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.⁷⁷ Die Verordnung wird am 1. Januar 2023 in Kraft treten.⁷⁸

55 Die SFDR-DeIVO 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 bilden (*material adverse impact statement*) (Art. 4 Abs. 1-5 SFDR) (Art. 4 ff. SFDR-DeIVO). Die ESAs möchten damit die DNSH-Kriterien aus der Taxonomie ergänzen, insbesondere um soziale und Governance-Aspekte.
- Erklärung auf der Website zu nachteiligen Auswirkungen von Investitionsentscheidungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (Art. 4 Abs. 6 SFDR) und nachteiligen 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**).

56 Ferner konkretisiert die SFDR-DelVO die **produktbezogenen** Transparenzpflichten der SFDR. 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. Zudem werden noch Regeln getroffen für Finanzprodukte mit Investmentoptionen. 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).

2.3.2 TaxonomieVO

57 Die TaxonomieVO enthält keine eigenständigen Transparenzpflichten für Finanzmarktteilnehmer. Stattdessen werden Vorgaben dafür gemacht, mit welchen Inhalten nach der SFDR bestehende produktbezogene Transparenzpflichten auszufüllen sind.⁷⁹ Die SFDR wird entsprechend durch die TaxonomieVO ergänzt.⁸⁰ 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.

58 Nachdem die ESAs am 15. März 2021 ein gemeinsames Konsultationspapier⁸¹ zur Konkretisierung taxonomiebezogener Offenlegungspflichten (*Taxonomy related Disclosure* RTS) veröffentlicht hatten, haben sie am 22. Oktober 2021 ihren Abschlussbericht mit dem Entwurf eines technischen Regulierungsstandards (RTS) für die taxonomiebezogenen Offenlegungspflichten vorgelegt.⁸² Dieser Abschlussbericht ist ebenfalls mit in die SFDR-DelVO im Sinne eines *single rulebook* aufgenommen worden.⁸³

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

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

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

60

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

2.3.3

Übersicht

61

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>

- 62 Diese Transparenzpflichten werden durch regulatorische technische Standards der ESAs weiter konkretisiert.⁸⁴ Zu einigen Auslegungsfragen der SFDR, die seitens der ESAs an die EU-Kommission gerichtet wurden, hat die EU-Kommission in einer Antwort vom 14. Juli 2021 Stellung genommen.⁸⁵
- 63 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.⁸⁶ 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.⁸⁷



2.4 WELCHE ROLLE SPIELT NACHHALTIGKEIT ZUKÜNFTIG IM KUNDENBERATUNGS-PROZESS UND IN DER PRODUCT GOVERNANCE?

64

Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Versicherungsvermittler sind nach der MiFID II und der IDD verpflichtet, im Rahmen der Anlageberatung ihren Kunden „geeignete“ Produkte zu empfehlen, die den Bedürfnissen der Kunden entsprechen. Etwaige Präferenzen der Kunden für nachhaltige Geldanlagen werden in der Bedürfnisprüfung (sog. Kundenexploration) bislang nicht berücksichtigt. Um dies zu ändern, sieht der Aktionsplan eine entsprechende Anpassung der Delegierten Rechtsakte zur MiFID II und IDD vor, die sich mit dem Kundenberatungsprozess befassen.⁸⁸ Zur Umsetzung dieser Vorgaben aus dem Aktionsplan hat die EU-Kommission im Rahmen ihres *Sustainable finance package* vom 21. April 2021⁸⁹ Änderungen zu drei delegierten Rechtsakten beschlossen, die am 2. August 2021 im Amtsblatt der EU veröffentlicht wurden. Die darin enthaltenen Regelungen treten zeitlich (leicht) gestuft wie folgt in Kraft:

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

65 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)

66 Die Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253, mit der die Delegierte VO (EU) 2017/565 geändert wird⁹⁰, sieht vor, dass Wertpapierdienstleistungsunternehmen zukünftig verpflichtet sind, im Rahmen der Geeignetheitsprüfung die ESG-Präferenzen ihrer Kunden zu ermitteln.⁹¹ 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.

67 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.⁹² 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.

68 ESMA hat im Januar 2022 ein **Konsultationspapier zur Integration von Nachhaltigkeitspräferenzen in die Kundenexploration und Geeignetheitsprüfung** bei der Anlageberatung und Vermögensverwaltung veröffentlicht.⁹³ Mit einer Veröffentlichung der finalen Guidelines ist für das III. Quartal 2022 zu rechnen.

69 Ferner werden Produktemittenten und Wertpapierfirmen Nachhaltigkeitspräferenzen in ihrer **Zielmarktbestimmung** zu berücksichtigen haben. Dies ergibt sich aus einer Änderung der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593.⁹⁴ Auf Ebene der Verbände (DK, BVI und DDV) ist hierzu ein ESG-Zielmarktkonzept entwickelt und mit der BaFin abgestimmt worden.⁹⁵

2.4.2 Versicherungen

70 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.⁹⁶

2.5 WIE WERDEN CO₂-BENCHMARKS REGULIERT?

71 Ebenso wie bei der TaxonomieVO geht es bei der Änderungsverordnung zur BenchmarkVO (Verordnung (EU) 2016/1011) (CO₂-BenchmarkVO)⁹⁷ darum, einer regulatorischen Fragmentierung innerhalb der EU entgegenzuwirken: Bereits heute seien verschiedene Kategorien von Indizes für CO₂-arme Investitionen auf dem Markt verfügbar.⁹⁸ 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.⁹⁹ 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.¹⁰⁰

72

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



Im Einzelnen sieht die CO₂-BenchmarkVO folgende Regelungen vor:

2.5.1 **Unterscheidung zwischen *transition* und *positive paris-aligned benchmarks***

73 Europaweit sollen einheitliche Referenzwert-Kategorien eingeführt werden:

74 EU-Referenzwerte für den klimabedingten Wandel (*EU Climate Transition Benchmarks* – **EU CTB**) und Paris-abgestimmte EU-Referenzwerte (*EU Paris-aligned Benchmarks* – **EU PAB**).¹⁰¹ Die einem EU CTB zugrunde liegenden Referenzwerte sollen sich auf Unternehmen beziehen, die eine messbare, wissenschaftlich fundierte „Dekarbonisierungsstrategie“ verfolgen.

75 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**

76 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.¹⁰² 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.¹⁰³ 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**

77 Für die Level 2-Konkretisierungen wurden am 3. Dezember 2020 drei delegierte Rechtsakte im Amtsblatt der EU veröffentlicht.¹⁰⁴ Die Rechtsakte sind am 23. Dezember 2020 in Kraft getreten.

78 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.

79 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.¹⁰⁵ Dieses basiert auf dem Report des Intergovernmental Panel on Climate Change zu den Folgen einer globalen Erwärmung um 1,5 °C gegenüber vorindustriellem Niveau.¹⁰⁶ 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.¹⁰⁷ Die Treibhausgasintensität berechnet sich aus den absoluten THG-Emissionen geteilt durch den Unternehmenswert.¹⁰⁸ Für die Dekarbonisierung ist eine jährliche Verringerung der THG-Emissionsintensität um mind. 7 % erforderlich.¹⁰⁹ 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.¹¹⁰ 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.¹¹¹ 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.¹¹²

80 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.¹¹³

2.5.4 EU-Benchmark-Label?

81 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.¹¹⁴

2.5.5 Regulierung von ESG-Ratings?

- 82 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.¹¹⁵ 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.¹¹⁶
- 83 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.
- 84 Es bleibt abzuwarten, ob die EU-Kommission diese Vorschläge aufgreifen wird.

3. NACHHALTIGKEIT IM RISIKOMANAGEMENT

3.1 RATINGPROZESS

85 Die EU-Kommission hatte ESMA aufgefordert, nach Lösungen dafür zu suchen, ob und wie Ratingagenturen Nachhaltigkeit und langfristige Risiken umfassend im Ratingprozess berücksichtigen sollen.¹¹⁷ In ihrer zu diesem Zweck durchgeführten Marktuntersuchung ist ESMA im Juli 2019 zu folgenden Ergebnissen gelangt:

86 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.¹¹⁸ 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.¹¹⁹ 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.¹²⁰ Seit 2020 legt ESMA diese Leitlinien ihrer Aufsichtspraxis zugrunde.¹²¹ 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.).¹²²

3.2 INSTITUTIONELLE ANLEGER UND VERMÖGENSVERWALTER

87 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.¹²³ Es gebe zudem Anzeichen dafür, dass institutionelle Anleger und Vermögensverwalter bei ihren Investitionen Nachhaltigkeitskriterien und -risiken nicht systematisch Rechnung trügen.¹²⁴ ESMA hat daraufhin Empfehlungen gegenüber der EU-Kommission für eine Änderung der Level 2-Rechtstexte zur OGAW-Richtlinie (2009/65/EU) und zur AIFMD (2011/61/EU) abgegeben.¹²⁵ Diese Empfehlungen hat die EU-Kommission aufgenommen und über entsprechende Änderungen der Level 2-Rechtstexte, die am 2. August 2021 im Amtsblatt der EU veröffentlicht wurden, umgesetzt.¹²⁶ 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.¹²⁷

88 Entsprechende Empfehlungen hat EIOPA für Versicherungsunternehmen ausgesprochen.¹²⁸ 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.¹²⁹

89 Am 6. Februar 2020 hat ESMA ihre Strategie für nachhaltige Finanzen (*Strategy on Sustainable Finance*) dargelegt.¹³⁰ Danach plant sie, Nachhaltigkeitserwägungen in den Fokus ihrer aufsichtlichen Tätigkeit zu stellen und hierfür ESG-Faktoren umfassend in ihre Arbeit einzubeziehen.¹³¹ In ihrer Strategieplanung kündigt ESMA insbesondere an,

- Nachhaltigkeit im Regelwerk der Finanzaufsicht zu verankern, u.a. durch die Erarbeitung von technischen Standards in Zusammenarbeit mit EBA und EIOPA, um den Regulierungsrahmen für Transparenzverpflichtungen durch die SFDR zu vervollständigen¹³²;

- eine gemeinsame Aufsichtskultur aufzubauen und Aufsichtspraktiken anzugleichen. Hierdurch sollen das Risiko des Greenwashing verringert, Fehlverkaufspraktiken verhindert und die Transparenz und Zuverlässigkeit der Berichterstattung über nicht-finanzielle Informationen gefördert werden¹³³;
- ESG-Faktoren stärker in der unmittelbaren Aufsicht zu berücksichtigen¹³⁴; und
- Marktentwicklungen und Risiken im Zusammenhang mit nachhaltigen Finanzen (z.B. durch Greenwashing) im Rahmen der Risikobewertung zu überwachen.¹³⁵



3.3 NACHHALTIGKEIT IN DER SOLVENZAUF SICH T FÜR BANKEN

- 90 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.¹³⁶
- 91 In Erfüllung dieses Auftrags sind in das Bankenpaket 2018 (bestehend aus der CRD V¹³⁷ und der CRR II¹³⁸) 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).

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

92

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.¹³⁹ Dabei hatte die EBA 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.

93

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**“).¹⁴⁰ 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).

94

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 Umweltrisiken** innerhalb des derzeitigen Aufsichtsrahmens **sicher und umsichtig steuern** und Informationen zu diesen Risiken transparent offenlegen („**EZB-Leitfaden**“).¹⁴¹ Der EZB-Leitfaden formuliert hierfür 13 Erwartungen¹⁴², wie Banken Klima- und Umweltrisiken in den Bereichen Geschäftsstrategie, Unternehmensführung¹⁴³, 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.

95 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.¹⁴⁴

96 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.¹⁴⁵ 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.¹⁴⁶

97 Außerdem enthalten die Leitlinien Vorgaben für Kreditinstitute, die nachhaltige Kredite vergeben wollen.¹⁴⁷ In diesen Fällen sollen Kreditinstitute entsprechende Konzepte und Prozesse zur Regelung der Vergabe und Überwachung nachhaltiger Kredite vorsehen. So sind u.a. Listen mit Projekten oder Tätigkeiten sowie entsprechende Beurteilungskriterien bereitzustellen, anhand deren ersichtlich wird, welche Art der Kreditvergabe als nachhaltig klassifiziert wird. Ferner sollen Prozesse etabliert werden, mit deren Hilfe eine nachhaltige Mittelverwendung bewertet werden kann.

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

98 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.¹⁴⁸ Für die Umsetzung dieser Säule 3-Offenlegungsanforderungen hat die EBA am 24. Januar 2022 den finalen Entwurf eines Durchführungsstandards (ITS) vorgelegt.¹⁴⁹ Dieser soll Institute dabei unterstützen, 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. 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.

99 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.¹⁵⁰ 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.

100

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. Nach dem Vorschlag der EU-Kommission im Bankenpaket 2021 soll die Vorlage dieses Berichts zeitlich auf 2023 vorgezogen werden (siehe hierzu unten 3.3.3). Die EBA hat am 2. Mai 2022 ein Diskussionspapier vorgelegt, das Erwägungen einer möglichen Berücksichtigung von Umweltrisiken in den Aufsichtsrahmen der Säule 1 enthält.

101

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.¹⁵¹ 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.

102

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.¹⁵² Ihrem Auftrag zur Berichterstattung ist die EBA in ihrem Bericht vom Juni 2021 nachgekommen, der entsprechende Analysen zu Wertpapierfirmen enthält.¹⁵³ 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.¹⁵⁴ Danach

sollen ESG-Risiken auch bei der Identifizierung und in die Bewertung der wichtigsten Schwachstellen des Geschäftsmodells von Wertpapierfirmen einbezogen werden.

103

Die EBA soll daneben auch prüfen, ob eine spezielle aufsichtliche Behandlung von Vermögenswerten, die für Tätigkeiten verwendet werden, die im Wesentlichen mit ökologischen oder sozialen Zielen verbunden sind, in Form von angepassten K-Faktoren oder angepassten K-Faktor-Koeffizienten aus einer aufsichtsrechtlichen Perspektive gerechtfertigt wäre.¹⁵⁵ 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.¹⁵⁶

104

Zudem müssen Wertpapierfirmen ab dem 26. Dezember 2022 Informationen zu ESG-Risiken regelmäßig offenlegen.¹⁵⁷



3.3.3

Bankenpaket 2021

105

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“¹⁵⁸ (**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-Faktoren¹⁵⁹;
- Meldepflichten für Risikopositionen mit Bezug zu ESG-Risiken¹⁶⁰;
- 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 2023¹⁶¹;
- Aufnahme der kurz-, mittel- und langfristigen Horizonte von ESG-Risiken in Strategien und Prozessen zur Bewertung des internen Kapitalbedarfs sowie zur Governance¹⁶²;
- Entwicklung konkreter Pläne zur Bewältigung von ESG-Risiken durch das Leitungsorgan¹⁶³;
- Einführung einer Nachhaltigkeitsdimension in den aufsichtlichen Überprüfungs- und Bewertungsprozess (SREP).¹⁶⁴

3.4 NACHHALTIGKEIT IN DER SOLVENZAUF SICHT FÜR VERSICHERUNGEN

- 106 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.¹⁶⁵ 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.
- 107 Einen finalen Bericht mit Empfehlungen an die EU-Kommission hat EIOPA am 30. September 2019 vorgelegt.¹⁶⁶ Hierin empfiehlt EIOPA zu bewerten, inwieweit Versicherungsunternehmen Nachhaltigkeitsrisiken ausgesetzt sind, die sich in den kommenden Jahren und Jahrzehnten zunehmend auf den Versicherungssektor auswirken werden.¹⁶⁷ Der Bericht weist auch darauf hin, dass die mittel- bis langfristigen Auswirkungen des Klimawandels nicht vollständig in den Solvency II-Kapitalanforderungen erfasst werden können.¹⁶⁸ EIOPA betont daher die Bedeutung von Szenarioanalysen für das Risikomanagement von Versicherern.¹⁶⁹ In Fortsetzung dieses Berichtes hat EIOPA am 2. Dezember 2020 ein Diskussionspapier über eine Methodik zur möglichen Einbeziehung des Klimawandels in die *Nat Cat*-Standardformel zur Konsultation veröffentlicht.¹⁷⁰ Darin stellt sie 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.¹⁷¹
- 108 Anknüpfend an den Bericht vom 30. September 2019 hat EIOPA ferner am 19. April 2021 in einer Stellungnahme an die nationalen Aufsichtsbehörden Erwartungen formuliert, wie die Aufsichtsbehörden die Integration von Klimawandel-Risikoszenarien durch Versicherer in deren *Own Risk & Solvency Assessment* (ORSA) beaufsichtigen sollen.¹⁷² Hiernach sollen die nationalen Aufsichtsbehörden an die Versicherer

die Erwartung richten, wesentliche Risiken des Klimawandels im Rahmen der ORSA-Bewertung zu identifizieren und eine Risikobewertung durchzuführen, wobei insbesondere eine langfristige Bewertung der Risiken bedeutsam ist. Zwei Jahre nach Veröffentlichung der Stellungnahme wird EIOPA damit beginnen, die Anwendung der Stellungnahme durch die nationalen Aufsichtsbehörden zu überwachen.

109

Am 10. Dezember 2021 hat EIOPA ein Konsultationspapier für einen Leitfaden zur Anwendung von Risikoszenarien für den Klimawandel in der ORSA-Bewertung veröffentlicht.¹⁷³ Das Konsultationspapier enthält Vorschläge, wie Versicherungsunternehmen die Risiken des Klimawandels im Rahmen der eigenen ORSA-Bewertung einbeziehen können, sowie Fallstudien, die bei der Bewertung der Wesentlichkeit sowie der Erstellung von Szenarien für den Klimawandel helfen.

110

Am 5. Dezember 2021 hat EIOPA anlässlich ihres 5. Sustainable Finance Roundtables einen 3-Jahres-Plan für Aktivitäten im Zusammenhang mit Sustainable Finance, mit denen Nachhaltigkeitsrisiken begegnet werden sollen, verkündet.¹⁷⁴ 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.

4. TRANSPARENZ UND LANGFRISTIGKEIT



4.1 NACHHALTIGKEIT IN DER UNTERNEHMENSPUBLIZITÄT

111

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.¹⁷⁵ 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?¹⁷⁶

112

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).¹⁷⁷ In Bezug auf Unternehmen der Realwirtschaft sowie für Asset Manager geht die DelVO Art. 8 TaxonomieVO zurück auf Vorarbeiten von ESMA in einer Empfehlung vom 26. Februar 2021.¹⁷⁸ Für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen sowie für Versicherungen hatten EBA¹⁷⁹ und EIOPA¹⁸⁰ entsprechende Vorschläge für die Konkretisierung der Berichtspflichten auf Level 2-Ebene vorgelegt. 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.

113

Hiernach haben Nicht-Finanzunternehmen die offenzulegenden KPIs wie folgt zu berechnen¹⁸¹:

- **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).

114

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.

115

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.¹⁸²

116

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.¹⁸³

- 117 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.
- 118 Handelsbuchinstitute sollen auch Informationen in Bezug auf ihre Handelsportfolios (*trading books*) offenlegen.¹⁸⁴
- 119 **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.¹⁸⁵ 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.
- 120 Für die übrigen Sektoren sieht die Delegierte Verordnung 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)¹⁸⁶;
 - **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 Gesamtkтива sowohl in Bezug auf die kollektiven als auch die individuellen Portfolioverwaltungsaktivitäten aufzeigt¹⁸⁷;
 - **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.¹⁸⁸

121

Um den betroffenen Unternehmen ausreichend Zeit für die Umsetzung der taxonomiebezogenen Berichterstattung zu geben, sieht die Delegierte Verordnung eine stufenweise Anwendbarkeit der Berichtspflichten vor. Hiernach werden erstmals ab dem 1. Januar 2022 für den Berichtszeitraum 2021 der Anteil der taxonomiefähigen Wirtschaftstätigkeiten sowie bestimmte qualitative Informationen offenzulegen sein. 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.¹⁸⁹ Parallel dazu hat die PoSF Überlegungen zu freiwilligen Angaben im Rahmen der Berichterstattung über die Taxonomie-Fähigkeit veröffentlicht. Diese sollen berichtspflichtigen Unternehmen unterstützen, die neben der verpflichtenden Berichterstattung freiwillig zusätzliche Angaben im Zusammenhang mit der Taxonomiefähigkeit ihrer Wirtschaftstätigkeiten machen möchten.¹⁹⁰

122

Gegenwärtig treffen die taxonomiebezogenen Publizitätspflichten nur diejenigen Unternehmen, die bereits nach der **Non-Financial-Reporting Directive**¹⁹¹ (**NFRD**, die in Deutschland üblicherweise als **CSR-Richtlinie** bezeichnet wird, wobei CSR für *Corporate Social Responsibility* steht) und den darin enthaltenen Änderungen der Bilanz-Richtlinie¹⁹² zur Abgabe von nicht-finanziellen Erklärungen verpflichtet sind.¹⁹³ Davon sind insbesondere große kapitalmarktorientierte Unternehmen mit mehr als 500 Mitarbeitern betroffen.¹⁹⁴ Mit dem von der EU-Kommission am 21. April 2021 präsentierten Entwurf für eine **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**¹⁹⁵, die die NFRD ändern und ersetzen soll, werden große Unternehmen unabhängig von ihrer Kapitalmarktorientierung sowie – zu einem etwas späteren Zeitpunkt – alle kleinen und mittleren kapitalmarktorientierten Unternehmen in den Anwendungsbereich fallen.¹⁹⁶ Statt bisher ca. 11.600 Unternehmen sollen europaweit zukünftig ca. 49.000 Unternehmen erfasst sein.

123

Darüber hinaus sieht der CSRD-Entwurf eine Standardisierung der nicht-finanziellen Erklärungen

- zu Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen,
- zur Berücksichtigung der klimabedingten Wirtschaftstransformation in der Unternehmensstrategie sowie
- zur Rolle des Managements in diesem Prozess

vor.¹⁹⁷ Diese Nachhaltigkeitserklärungen sollen zukünftig auch vom Abschlussprüfer geprüft werden, allerdings zunächst nur im Rahmen einer *limited assurance*-Prüfung.¹⁹⁸ Die Berichtsstandards sollen näher durch Level 2-Rechtsakte konkretisiert werden.¹⁹⁹ Mit der Entwicklung dieser Berichtsstandards ist die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) beauftragt worden. Die EFRAG hat erste Grundlagen für Berichtsstandards erarbeitet.²⁰⁰ Ihr im Oktober 2021 veröffentlichter Hauptbericht zeigt die Herausforderungen bei der Nachhaltigkeitsberichterstattung auf.²⁰¹ Der dazugehörige Begleitbericht befasst sich mit *Good Practices* in der Nachhaltigkeitsberichterstattung anhand konkreter Fallbeispiele aus Unternehmensberichten.²⁰² Die EFRAG veröffentlicht zudem gegenwärtig die ersten Zwischenstände zu den Vorschlägen für die einzelnen Reporting Standards.²⁰³



124

Der Rat hat im Februar 2022 seinen Standpunkt zur CSRD festgelegt, der den Vorschlag der EU-Kommission etwas abschwächt.²⁰⁴ In dem Standpunkt wurde der Anwendungsbereich im Hinblick auf Banken und Versicherungen durch eine Definition der Nettoumsatzerlöse präzisiert. Zudem sollen die erleichterten Berichtspflichten für KMUs gelten. Auch die Berichterstattungspflichten zu den Wertschöpfungsketten sollen im Hinblick auf nicht berichtspflichtige Unternehmen in diesen Wertschöpfungsketten verringert werden. Die Richtlinie soll nach der Vorstellung des Rates zudem erst 18 Monaten nach Inkrafttreten umzusetzen sein. Die Umsetzung durch die Unternehmen würde sodann gestaffelt erfolgen, und zwar zum

- 1. Januar 2024 für Unternehmen, die bereits der NFRD unterliegen (Berichterstattung im Jahr 2025 über die Daten von 2024);
- 1. Januar 2025 für große Unternehmen, die derzeit nicht der NFRD unterliegen (Berichterstattung im Jahr 2026 über die Daten von 2025);
- 1. Januar 2026 für börsennotierte KMU sowie kleine und nicht komplexe Kreditinstitute und firmeneigene Versicherungsunternehmen (Berichterstattung im Jahr 2027 über die Daten von 2026).

125

Die CSRD und die entsprechenden Standards sollen noch im Jahr 2022 verabschiedet werden.

4.2 NACHHALTIGKEIT IN DER UNTERNEHMENSFÜHRUNG

- 126 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.²⁰⁵ 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.²⁰⁶
- 127 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.²⁰⁷ 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.²⁰⁸ 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.²⁰⁹
- 128 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.²¹⁰ In der TaxonomieVO und dem Entwurf der CSRD sind diese Forderungen bereits teilweise umgesetzt worden (siehe hierzu oben 4.1).

5. NATIONALE ENTWICKLUNGEN



5.1 BAFIN-MERKBLATT

129

Parallel zu den Vorhaben auf europäischer Ebene hat die BaFin am 20. Dezember 2019 ein Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken²¹¹ 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.²¹² 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.²¹³

130

Das BaFin-Merkblatt adressiert seine Empfehlungen an alle von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen.²¹⁴ 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.

131

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.

5.1.1 WAS SIND NACHHALTIGKEITSRISIKEN?

132

Das BaFin-Merkblatt entwickelt im Hinblick auf Nachhaltigkeit ein eigenes Risikoverständnis und definiert Nachhaltigkeitsrisiken als Ereignisse oder Bedingungen aus den Bereichen Umwelt, Soziales oder Unternehmensführung (*Environmental, Social and Governance Risks* – ESG-Risiken), deren Eintreten tatsächlich oder potenziell erhebliche negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie auf die Reputation eines Unternehmens haben können.²¹⁵

133

Nachhaltigkeitsrisiken sind dabei als Faktoren des bestehenden Risikokanons (Kreditrisiko/Adressenausfallrisiko, Markt(preis)risiko, Liquiditätsrisiko, Operationelles Risiko, Versicherungstechnisches Risiko, Strategisches Risiko, Reputationsrisiko) zu sehen und stellen keine eigenständige Risikoart dar.²¹⁶

5.1.2 STRATEGIEN - VERANTWORTLICHE UNTERNEHMENSFÜHRUNG - GESCHÄFTSORGANISATION

- 134 Die BaFin regt eine strategische Befassung der Geschäftsleitung mit Nachhaltigkeitsrisiken innerhalb der Geschäfts- und Risikostrategie an.²¹⁷ 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.²¹⁸ Der hiernach definierte Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken sollte sowohl innerhalb des Unternehmens als auch nach außen klar kommuniziert werden.²¹⁹
- 135 Mittels verantwortlicher Unternehmensführung sollen die Unternehmen ein Verständnis für signifikante Nachhaltigkeitsrisiken, deren Charakteristika sowie mögliche Auswirkungen auf das eigene Geschäft entwickeln.²²⁰ Es sollen Verantwortlichkeiten für das Management von Nachhaltigkeitsrisiken festgelegt und es soll etwaigen Reputationsrisiken frühzeitig vorgebeugt werden.²²¹ Die Geschäftsleitung soll eine Vorbildfunktion im Hinblick auf einen gewissenhaften Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken bei der Geschäftstätigkeit des Unternehmens übernehmen.²²²
- 136 Die Unternehmen sollen ganzheitlich prüfen, ob und wie Nachhaltigkeitsrisiken in bestehende Organisationsrichtlinien und Prozesse (u.a. zur Kreditvergabe, Risikosteuerung und -controlling, zu Tätigkeiten der Governance-Funktionen) integriert werden können.²²³ In den Organisationsrichtlinien sollen die mit wesentlichen Nachhaltigkeitsrisiken verbundenen Aufgaben festgelegt und ausreichende Ressourcen für die Behandlung von Nachhaltigkeitsrisiken im Risikomanagement vorgehalten werden.²²⁴ Richten Unternehmen spezielle Nachhaltigkeitseinheiten ein, sollte deren Integration und Aufgabenbereich innerhalb der Geschäftsorganisation klar geregelt werden.²²⁵

5.1.3 RISIKOMANAGEMENT

137 Nach den Empfehlungen des BaFin-Merkblatts sollen Nachhaltigkeitsrisiken in die Prozesse des Risikomanagements integriert werden.²²⁶ 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.

138 Ergänzend hierzu formuliert das BaFin-Merkblatt jeweils spezielle Grundsätze für die nach KWG²²⁷, KAGB²²⁸ sowie VAG²²⁹ beaufsichtigten Unternehmen.



5.2 BAFIN-ENTWURF ZU NACHHALTIGEN INVESTMENTVERMÖGEN

139

Im August 2021 hat die BaFin den Entwurf einer Richtlinie zu nachhaltigen Investmentvermögen (RL-Entwurf) veröffentlicht.²³⁰ 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.



5.3 SF-BEIRAT ABSCHLUSSBERICHT

140 Der Sustainable Finance-Beirat (SFB), der die Bundesregierung bei der Erarbeitung einer Sustainable Finance-Strategie berät, hatte zunächst im März 2020 seinen Zwischenbericht veröffentlicht und zur Konsultation gestellt. Ca. ein Jahr später, im Februar 2021, folgte der Abschlussbericht.²³¹ Auch wenn sich die konkreten Handlungsempfehlungen letztlich an die Bundesregierung richten, sind für die Umsetzung dieser Empfehlungen drei Akteure zu nennen: Finanzwirtschaft, Realwirtschaft und Politik. Nebenadressaten sind Wissenschaft und Zivilgesellschaft, die den Prozess begleiten und fördern sollen.

141 Die insgesamt 31 Empfehlungen des Beirats beziehen sich auf fünf Handlungsbereiche, die jeweils mit einem eigenen Kapitel behandelt werden²³²:

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.

142

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.²³³

143

Die vom Beirat vorgelegten Themenfelder wurden von der Bundesregierung mit ihrer am 5. Mai 2021 beschlossenen Strategie für Nachhaltige Finanzierung aufgegriffen.²³⁴ Diese beinhaltet insgesamt 26 Maßnahmen. In seiner Rolle als Vorbild plant der Bund z.B. die schrittweise Umschichtung von Aktienanlagen des Bundes in nachhaltige Anlagen und die Ausgabe von Grünen Bundeswertpapieren. Außerdem plant der Bund, die Transparenz bei Unternehmen mit Blick auf deren Nachhaltigkeit zu stärken und eine Nachhaltigkeitsampel für Privatanleger einzuführen. Sie soll Anlegern eine Hilfestellung geben, um die Nachhaltigkeit von Vermögensanlagen einschätzen und bewerten zu können. Diese Maßnahmen sollen bevorzugt auf EU-Ebene, andernfalls nur auf nationaler Ebene angegangen werden.

5.4 LIEFERKETTEN- SORGFALTSPFLICHTENGESETZ

- 144 Im Juni 2021 hat der Bundestag das Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten in Lieferketten (LkSG) beschlossen, das am 1. Januar 2023 in Kraft tritt.²³⁵ Nach dem Gesetz sind Unternehmen künftig verpflichtet, in ihren Lieferketten menschenrechtliche oder umweltbezogene Pflichten in angemessener Weise zu beachten und hieraus resultierenden Risiken vorzubeugen, sie zu minimieren oder etwaige Verletzungen menschenrechts- oder umweltbezogener Pflichten zu beenden.²³⁶ 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. Vom Anwendungsbereich des LkSG erfasst sind auch **Kreditinstitute**, sofern sie Großkredite i.S.v. Art. 392 CRR an Zulieferer vergeben.²³⁷
- 145 Das LkSG sieht vor, dass Unternehmen Risikomanagement- und Compliance-Prozesse über ihre Lieferketten zu implementieren haben. Ein Verstoß gegen die Pflichten des LkSG kann mit signifikanten Bußgeldern von bis zu 800.000 Euro bzw. bei Unternehmen mit einem durchschnittlichen Jahresumsatz von mehr als 400 Millionen Euro mit einer Geldbuße von bis zu 2 % des durchschnittlichen Jahresumsatzes geahndet werden.²³⁸ Eine zwischenzeitlich diskutierte zivilrechtliche Haftung sieht das Gesetz indes nicht vor.²³⁹
- 146 Auf EU-Ebene existieren bereits für einzelne Sektoren vergleichbare Verpflichtungen bzw. sind geplant.²⁴⁰ 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 „Directive on Corporate Sustainability Due Diligence“.²⁴¹ 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 Richtlinie soll in ihrem Anwendungsbereich weiter sein und EU-Gesellschaften mit beschränkter Haftung mit mindestens 500 Beschäftigten und einem Nettoumsatz von mindestens 150 Mio. Euro weltweit erfassen. Wenn das Unternehmen in bestimmten ressourcenintensiven Branchen tätig ist, sollen bereits 250 Beschäftigte und ein Nettoumsatz von mindestens 40 Mio. Euro für die Eröffnung des Anwendungsbereichs ausreichen. Die Sorgfaltspflichten sollen grundsätzlich im

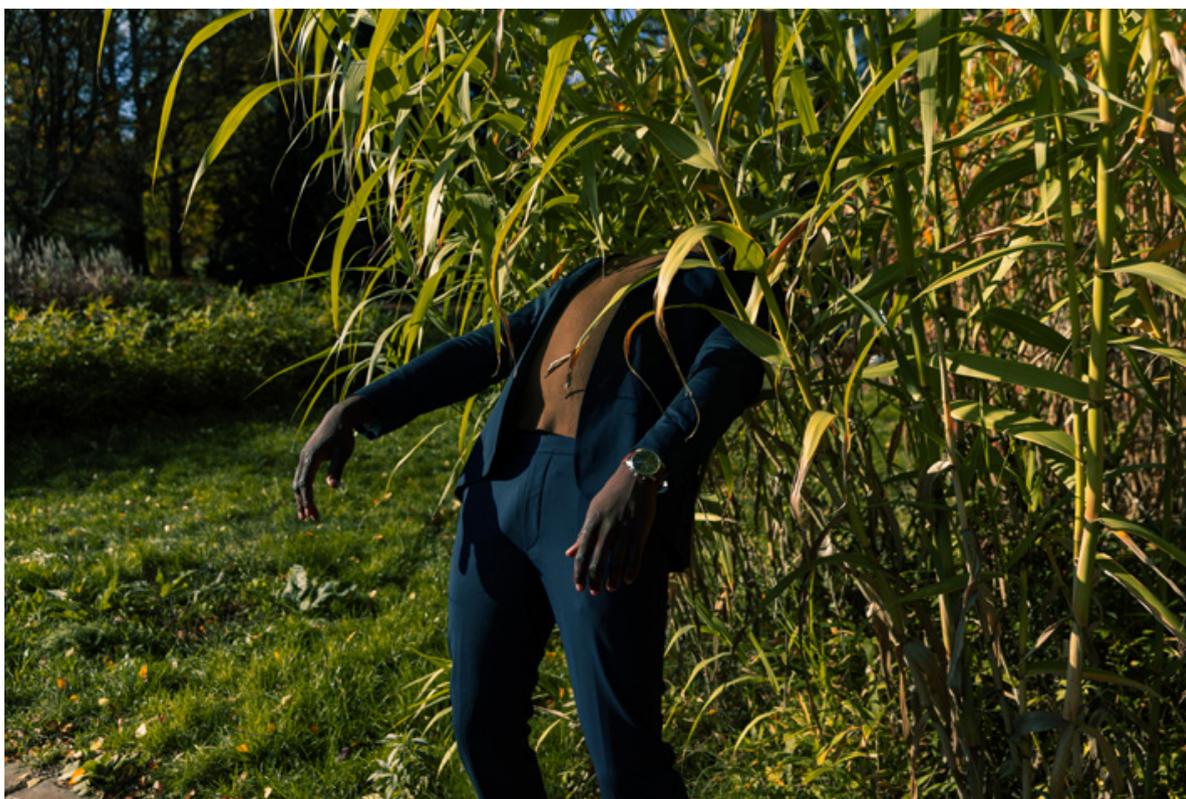
Hinblick auf „established business relationships“, also sowohl bei (mittelbaren) Lieferanten- als auch Kundenbeziehungen beachtet werden. In diesen Sorgfaltspflichten sind neben den Menschenrechten auch die Beachtung aller wichtigen internationalen Klima- und Umweltabkommen einbezogen. Ein besonders gravierender Unterschied zum LkSG ist die Regelung einer zivilrechtlichen Schadensersatzhaftung. Der Richtlinien-vorschlag wird gegenwärtig im Rat und Parlament beraten.

147

Um die Zeit zu überbrücken, bis verbindliche Rechtsvorschriften zur nachhaltigen Unternehmensführung in Kraft sind, hat die EU-Kommission im Juli 2021 Leitlinien für die Sorgfaltspflichten für EU-Unternehmen zur Bekämpfung des Risikos von Zwangsarbeit im Rahmen ihrer Tätigkeit und Lieferketten veröffentlicht.²⁴² In diesen Leitlinien finden Unternehmen anhand konkreter und praktischer Ratschläge Hilfestellungen bei der Ermittlung, Verhinderung und Beseitigung von Zwangsarbeit in ihren Lieferketten.

148

Diese Gesetzesvorhaben unterstützen den im Rahmen der ökologischen Nachhaltigkeit nach der TaxonomieVO erforderlichen Mindestschutz, da es bei den zu beachtenden internationalen Menschenrechtsabkommen weitgehende Überschneidungen gibt. Was somit gegenwärtig „nur“ ein Baustein für eine nachhaltige Tätigkeit ist, dürfte in absehbarer Zeit ein allgemein verpflichtender Mindeststandard sein. Insofern zeigt sich, wie schnell die Anforderungen an eine nachhaltige Tätigkeit allgemeinverbindlich werden können.



GLOSSAR

AFM	Autoriteit Financiële Markten	Niederländische Finanz- aufsichtsbehörde
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 Finanzaufsichts- behörde
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-Richt- linie	Non-Financial Reporting Directive („NFRD“)	Corporate Social Responsibility- Richtlinie
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive (Proposal)	Richtlinie über die Nachhaltig- keitsberichterstattung von Unternehmen (Entwurf)
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		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 Aufsichts- anforderungen an Wertpapier- firmen
ILO	International Labour Organization	Internationale Arbeitsorganisation
IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change	Zwischenstaatlicher Ausschuss für Klimaänderungen; Weltklimarat
ITS	Implementing Technical Standard	Technischer Durchführungs- standard
JRC	Joint Research Center	Gemeinsame Forschungsstelle
KAGB	German Investment Code	Kapitalanlagegesetzbuch
Klima- DeIVO	Complementary Climate Delegated Act (DeIVO (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
NCAs	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-DeIVO	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 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.
- 11 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.
- 12 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.
- 13 Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor, ABl. EU Nr. L 317/1; Commission Delegated Regulation .../... of 6.4.2022 supplementing Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the details of the content and presentation of the information in relation to the principle of 'do no significant harm', specifying the content, methodologies and presentation of information in relation to sustainability indicators and adverse sustainability impacts, and the content and presentation of the information in relation to the promotion of environmental or social characteristics and sustainable investment objectives in pre-contractual documents, on websites and in periodic reports; abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/sustainability-related-disclosure-financial-services-sector_en.
- 14 Verordnung (EU) 2019/2089 vom 27. November 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) 2016/1011 hinsichtlich EU-Referenzwerten für den klimabedingten Wandel, hinsichtlich auf das Übereinkommen von Paris abgestimmter EU-Referenzwerte sowie hinsichtlich nachhaltigkeitsbezogener Offenlegungen für Referenzwerte, ABl. EU Nr. L 317/17.

- 15 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.
- 16 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.
- 17 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.
- 18 Für die TaxonomieVO gilt dies jedoch mit der Einschränkung, dass sie vorerst nur das „E“ abdeckt, also nur eine Klassifizierung für ökologische Nachhaltigkeit vorsieht. Die Klassifizierungen für „S“- und „G“-Ziele sollen später nachgezogen werden. Soziale Aspekte werden nur insofern berücksichtigt, als die Befolgung von acht Kernübereinkommen der internationalen Arbeitsorganisation (ILO-Kernarbeitsnormen) eine Mindestvoraussetzung für eine ökologische Nachhaltigkeit darstellt (Art. 13 TaxonomieVO). Die TaxonomieVO bleibt somit nach aktuellem Stand konzeptionell hinter dem übergreifenden ordnungspolitischen Ziel zurück, die privaten Kapitalflüsse auf alle drei ESG-Nachhaltigkeitsziele auszurichten.
- 19 Art. 1 Abs. 1 TaxonomieVO. Art. 18 TaxonomieVO sieht lediglich einen Mindeststandard des Menschen- und Arbeitsrechtsschutzes als Voraussetzung für die ökologische Nachhaltigkeit einer Wirtschaftstätigkeit vor.
- 20 Art. 2 Nr. 1, Art. 3 TaxonomieVO.
- 21 Art. 3 lit. a TaxonomieVO.
- 22 Delegierte Verordnung (EU) 2021/2139.
- 23 Art. 2 Nr. 17 SFDR.
- 24 Vgl. ESAs, Joint Consultation Paper ESG disclosures, 23. April 2020, JC 2020 16, S. 8.
- 25 Erwägungsgrund 19 TaxonomieVO.
- 26 ESAs, Final Report on draft Regulatory Technical Standards, 22. Oktober 2021, JC 2021 50, S. 8, 3. Absatz.
- 27 Erwägungsgrund 9, 12 und 15 TaxonomieVO.
- 28 Art. 4 Abs. 1 TaxonomieVO.
- 29 Vgl. Erwägungsgrund 9 TaxonomieVO.
- 30 Erwägungsgrund 10 SFDR.
- 31 Art. 1 Abs. 2 lit. b TaxonomieVO.
- 32 Art. 2 Nr. 2 TaxonomieVO.
- 33 Art. 2 Nr. 1 lit. j SFDR.
- 34 Art. 2 Abs. 1 lit. b (i) Änderungsvorschlag EP zur TaxonomieVO.
- 35 Art. 2 Nr. 3 TaxonomieVO mit Verweis auf Art. 2 Nr. 12 SFDR.
- 36 Art. 2 Abs. 1 lit. c Änderungsvorschlag EP zur TaxonomieVO.
- 37 Art. 26 Abs. 2 lit. b TaxonomieVO; Erwägungsgrund 6 TaxonomieVO.
- 38 Art. 2 Abs. 1 lit. a TaxonomieVO.
- 39 Art. 3 lit. b TaxonomieVO.

- 40 Art. 3 lit. b TaxonomieVO.
- 41 Art. 3 lit. c TaxonomieVO.
- 42 Siehe jeweils Art. 10-15 Abs. 1 TaxonomieVO.
- 43 Art. 10-15 TaxonomieVO.
- 44 Art. 16 TaxonomieVO.
- 45 Art. 10 Abs. 2 TaxonomieVO.
- 46 Art. 17 TaxonomieVO.
- 47 Delegierte Verordnung (EU) 2021/2139.
- 48 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of XXX amending Delegated Regulation (EU) 2021/2139 as regards economic activities in certain energy sectors and Delegated Regulation (EU) 2021/2178 as regards specific public disclosures for those economic activities; abrufbar unter: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2022-631_en.pdf.
- 49 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.
- 50 Art. 18 TaxonomieVO.
- 51 Vgl. Art. 2 Nr. 1 TaxonomieVO.
- 52 <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/index.htm>.
- 53 ESAs, Joint Consultation Paper ESG disclosures, 23. April 2020, JC 2020 16, S. 8.
- 54 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.
- 55 PoSF, Final Report on Taxonomy extension options linked to environmental objectives, March 2022, S. 23.
- 56 https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/280222-sustainable-finance-platform-finance-report-social-taxonomy.pdf.
- 57 Art. 26 Abs. 2 TaxonomieVO.
- 58 Aktionsplan, S. 6.
- 59 Aktionsplan, Maßnahme 2, S. 6.
- 60 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.
- 61 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>.
- 62 Abrufbar unter: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/ip_21_5207.
- 63 Vgl. Art. 80 Abs. 1 CRR.
- 64 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.

- 65 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/product-bureau/sites/default/files/2021-03/2021.03.05-%20EUEL%20financial%20products%20-%20draft%20ACT%20FINAL.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>.
- 66 JRC, Technical Report 2.0, S. 3 f.
- 67 I.S.v. Art. 2 Abs. 1 Nr. 3 RL 2014/49/EU (Einlagensicherungsrichtlinie DGSD).
- 68 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.
- 69 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 20 ff.
- 70 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 70 ff.
- 71 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 85 ff.
- 72 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 116 ff.
- 73 Vgl. JRC, Technical Report 4.0, S. 121 ff.
- 74 Aktionsplan, S. 4.
- 75 Art. 25 Ziff. 3 lit. a TaxonomieVO, der Art. 9 SFDR um einen Absatz 4a ergänzt.
- 76 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of 6.4.2022 supplementing Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the details of the content and presentation of the information in relation to the principle of 'do no significant harm', specifying the content, methodologies and presentation of information in relation to sustainability indicators and adverse sustainability impacts, and the content and presentation of the information in relation to the promotion of environmental or social characteristics and sustainable investment objectives in pre-contractual documents, on websites and in periodic reports; abrufbar unter: [https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/C_2022_1931_1_EN_ACT_part1_v6%20\(1\).pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/C_2022_1931_1_EN_ACT_part1_v6%20(1).pdf).
- 77 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>.
- 78 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/com_letter_to_ep_and_council_sfd_rts-j_berrigan.pdf.
- 79 Vgl. Art. 5-7 TaxonomieVO.
- 80 Art. 25 TaxonomieVO.
- 81 ESAs, Joint Consultation Paper on Taxonomy-related sustainability disclosures, 15. März 2021, JC 2021 22; abrufbar unter: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esas-consult-taxonomy-related-product-disclosures>.
- 82 ESAs, Final Report on draft Regulatory Technical Standards, 22. Oktober 2021, JC 2021 50; abrufbar unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf.
- 83 Commission Delegated Regulation (EU) .../... of 6.4.2022 supplementing Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the details of the content and presentation of the information in relation to the principle of 'do no significant harm', specifying the content, methodologies and presentation of information in relation to sustainability indicators and adverse sustainability impacts, and the content and presentation of the information in relation to the promotion of environmental or social characteristics and sustainable investment objectives in pre-contractual documents, on websites and in periodic reports; abrufbar unter: [https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/C_2022_1931_1_EN_ACT_part1_v6%20\(1\).pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/C_2022_1931_1_EN_ACT_part1_v6%20(1).pdf).

- 84 ESAs, Final Report on draft Regulatory Technical Standards, ESG disclosures.
- 85 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/sfdr_ec_qa_1313978.pdf.
- 86 Art. 14 Abs. 1 SFDR; Art. 21 Abs. 1, Art. 22 TaxonomieVO.
- 87 IDW Praxishinweis: Prüfung der Einhaltung der Anforderungen nach Artikel 3 bis 13 der Verordnung (EU) 2019/2088 (OffenlegungsVO) 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.
- 88 Aktionsplan, Maßnahme 4, S. 8.
- 89 Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253; Delegierte Richtlinie (EU) 2021/1269; Delegierte Verordnung (EU) 2021/1257.
- 90 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.
- 91 Art. 1 neu Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 i.d.F. der Delegierten Verordnung (EU) 2021/1253.
- 92 Kritisch hierzu die European Fund and Asset Management Association (EFAMA) in ihrer Stellungnahme vom 06.07.2020, S. 3 f.
- 93 ESMA, Consultation Paper Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements, 7 January 2022 (ESMA35-43-2998); abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-2998_consultation_paper_on_review_mifid_ii_guidelines_on_suitability.pdf.
- 94 Delegierte Richtlinie (EU) 2021/1269.
- 95 Abrufbar unter: <https://www.bvi.de/service/muster-und-arbeitshilfen/mindeststandard-zur-zielmarktbestimmung/>.
- 96 Art. 1 neu der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 i.d.F. der Delegierten Verordnung (EU) 2021/1253.
- 97 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.
- 98 Aktionsplan, S. 8 f.
- 99 Erwägungsgrund 11 CO₂-BenchmarkVO.
- 100 Erwägungsgrund 12-14 CO₂-BenchmarkVO.
- 101 Art. 1 Nr. 1 CO₂-BenchmarkVO.
- 102 Art. 1 Nr. 2 CO₂-BenchmarkVO.
- 103 Art. 1 Nr. 3 CO₂-BenchmarkVO.
- 104 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.

- 105 Art. 2 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.
- 106 IPCC, Special Report – Global Warming of 1.5 °C; abrufbar unter: <https://www.ipcc.ch/sr15/>.
- 107 Erwägungsgrund 11 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.
- 108 Art. 1 lit. c und Art. 4 Abs. 1 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.
- 109 Art. 7 Abs. 1 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.
- 110 Art. 9 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.
- 111 Art. 3 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.
- 112 Art. 12 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1818.
- 113 Vgl. Art. 1 Abs. 2 Delegierte Verordnung (EU) 2020/1817.
- 114 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.
- 115 ESMA, Brief an die Kommission, vom 28. Januar 2021 (Ref.: ESMA30-379-423).
- 116 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>.
- 117 Aktionsplan, S. 9.
- 118 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.
- 119 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.
- 120 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.
- 121 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052, Ziff. 4 Tz. 12.
- 122 Neue Sustainable Finance-Strategie, S. 14 ff.
- 123 Aktionsplan, S. 10.
- 124 Aktionsplan, S. 10.
- 125 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.
- 126 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; 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.
- 127 Aktionsplan, S. 12 ff.
- 128 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.
- 129 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.

- 130 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052.
- 131 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052, Ziff. 1 Tz. 3.
- 132 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052, Ziff. 2 Tz. 5 und 7.
- 133 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052, Ziff. 3 Tz. 9 und 11.
- 134 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052, Ziff. 4 Tz. 12.
- 135 ESMA, Strategy on Sustainable Finance, vom 6. Februar 2020, Ref.: ESMA22-105-1052, Ziff. 5 Tz. 15.
- 136 Maßnahme 8 des EU-Aktionsplans.
- 137 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.
- 138 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.
- 139 Art. 98 Abs. 8 CRD V.
- 140 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.
- 141 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>.
- 142 EZB-Leitfaden, S. 4 f.
- 143 Nach dem EZB-Leitfaden über die Beurteilung der fachlichen Eignung der Mitglieder von Leitungsorganen vom 8. Dezember 2021 gehört 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.
- 144 EZB-Leitfaden, S. 8.
- 145 EBA/GL/2020/06.
- 146 EBA/GL/2020/06, Rn. 57.
- 147 EBA/GL/2020/06, Rn. 58 f.
- 148 Art. 449a CRR II.
- 149 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.
- 150 Art. 501c CRR II.
- 151 Erwägungsgrund 61 CRR II.
- 152 Art. 35 IFD.
- 153 EBA/REP/2021/18 vom 23. Juni 2021.

- 154 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%20process%20%28SREP%29/1024395/CP%20on%20SREP%20Guidelines%20under%20IFD.pdf.
- 155 Art. 34 IFR.
- 156 Art. 66 IFD.
- 157 Art. 53 IFR.
- 158 Abrufbar unter: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_21_5401.
- 159 Art. 4 Abs. 1 Nr. 52d-52i CRR II.
- 160 Art. 430 Abs. 1 lit. h CRR II.
- 161 Art. 501c CRR II.
- 162 Art. 73, 74 CRD V.
- 163 Art. 76 CRD V.
- 164 Art. 87a, 98, 104 CRD V.
- 165 Abrufbar unter: https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-launches-consultation-opinion-sustainability-within-solvency-ii-0_en?source=search.
- 166 EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II.
- 167 EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II, S. 16.
- 168 EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II, S. 16.
- 169 EIOPA, Opinion on Sustainability within Solvency II, S. 16 f.
- 170 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.
- 171 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-natcat-standard-formula.pdf.
- 172 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>.
- 173 EIOPA, Consultation paper on Application guidance on running climate change materiality assessment and using climate change scenarios in the ORSA (BoS-21/567), 10 December 2021; abrufbar unter: <https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/consultations/consultation-paper-on-application-guidance-on-using-climate-change-scenarios-in-the-orsa.pdf>.
- 174 EIOPA, Sustainable Finance Activities 2022-2024; abrufbar unter: <https://www.eiopa.europa.eu/document-library/annual-work-programme/sustainable-finance-activities-2022-2024>.
- 175 Art. 8 Abs.1 TaxonomieVO.
- 176 Art. 8 Abs. 2 TaxonomieVO.
- 177 Art. 8 Abs. 4 TaxonomieVO i.V.m. Delegierte Verordnung (EU) 2021/2178.
- 178 ESMA, Final Report: Advice on Article 8 of the Taxonomy Regulation, vom 26. Februar 2021, Ref.: ESMA30-379-471; abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-379-471_final_report_-_advice_on_article_8_of_the_taxonomy_regulation.pdf.

- 179 EBA, Opinion - Advice to the Commission on disclosures under Article 8 Taxonomy Regulation (EBA/Op/2021/03); abrufbar unter: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/About%20Us/Missions%20and%20tasks/Call%20for%20Advice/2021/CfA%20on%20KPIs%20and%20methodology%20for%20disclosures%20under%20Article%208%20of%20the%20Taxonomy%20Regulation/963616/Report%20-%20Advice%20to%20COM_Disclosure%20Article%208%20Taxonomy.pdf.
- 180 EIOPA, Consultation paper on EIOPA's advice regarding Article 8 of the Taxonomy Regulation, EOPA-BoS-20/731 30 November 2020; abrufbar unter: https://www.eiopa.europa.eu/content/consultation-eiopa-advice-regarding-article-8-of-taxonomy-regulation_en.
- 181 Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Anhang I DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 182 Art. 2 Abs. 2 i.V.m. Anhang II DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 183 Erwägungsgrund 3 DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 184 Erwägungsgrund 5, 6, 7 und 8 DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 185 Ziff. 1.2.1. Anhang V DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 186 Art. 5 Abs. 1 i.V.m. Anhang VII und XI DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 187 Art. 3 Abs. 1 i.V.m. Anhang III und XI sowie Erwägungsgrund 4 DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 188 Art. 6 Abs. 1 i.V.m. Anhang IX und XI DelVO Art. 8 TaxonomieVO.
- 189 EU-Kommission, FAQs; abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/sustainable-finance-taxonomy-article-8-report-eligible-activities-assets-faq_en.pdf.
- 190 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.
- 191 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.
- 192 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.
- 193 Art. 8 TaxonomieVO.
- 194 Art. 19a Richtlinie 2014/95/EU (BilanzRL).
- 195 Proposal for a Directive amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting (CSRD-E).
- 196 Art. 1 Abs. 3 Nr. 1 CSRD-E = Art. 19a BilanzRL n.F.
- 197 Art. 1 Abs. 4 CSRD-E = Art. 19b BilanzRL n.F.
- 198 Art. 1 Abs. 10 CSRD-E = Art. 34 Abs. 1 UAbs. 2 BilanzRL n.F.
- 199 Art. 1 Abs. 11 CSRD-E = Art. 49 BilanzRL n.F.

- 200 EFRAG, Basis for Conclusions; abrufbar unter: <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2fsites%2fwebpublishing%2fsiteAssets%2fEFRAG%2520PTF%2520ESRS%2520Cluster%25202-Basis%2520For%2520Conclusions%2520FINAL.pdf>; EFRAG, Climate Standard Prototype; abrufbar unter: <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=/sites/webpublishing/SiteAssets/EFRA%2520PTF-ESRS%2520Climate%2520standard%2520prototype%2520working%2520paper.pdf>.
- 201 EFRAG, Towards Sustainable Businesses: Good Practices in Business Model, Risks and Opportunities Reporting in the EU; abrufbar unter: <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=/sites/webpublishing/SiteAssets/EFRA%20PTF-RNFRO%20-%20Main%20Report.pdf>.
- 202 EFRAG, Supplementary Document: Good Reporting Practices; abrufbar unter: <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=/sites/webpublishing/SiteAssets/EFRA%20PTF-RNFRO%20-%20Supplement.pdf>.
- 203 <https://www.efrag.org/Activities/2105191406363055/Sustainability-reporting-standards-interim-draft>.
- 204 Rat der EU, Interinstitutionelles Dossier 2021/0104(COD), vom 18. Februar 2022; abrufbar unter: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6292-2022-INIT/de/pdf>.
- 205 Aktionsplan, Maßnahme 10, S. 13 f.
- 206 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.
- 207 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.
- 208 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.
- 209 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.
- 210 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.
- 211 BaFin, Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken, vom 19. Dezember 2019; abrufbar unter: <https://www.bafin.de/dok/13412782>.
- 212 Vgl. Merkblatt, Ziff. 1.1; S. 7 f.
- 213 Vgl. Merkblatt, Ziff. 1.1; S. 7 f.
- 214 Dies schließt im Inland wie eigene Unternehmen beaufsichtigte Drittstaatenniederlassungen mit ein.
- 215 Vgl. Merkblatt, Ziff. 2.4.; S. 11.
- 216 Vgl. Merkblatt, Ziff. 2.7; S. 15.
- 217 Vgl. Merkblatt, Ziff. 3.1; S. 16.
- 218 Vgl. Merkblatt, Ziff. 3.2; S. 16 f.
- 219 Vgl. Merkblatt, Ziff. 3.4; S. 18.
- 220 Vgl. Merkblatt, Ziff. 4.2; S. 19.
- 221 Vgl. Merkblatt, Ziff. 4.3; S. 19.
- 222 Vgl. Merkblatt, Ziff. 4.4; S. 19.
- 223 Vgl. Merkblatt, Ziff. 5.1, 5.2; S. 19 f.

- 224 Vgl. Merkblatt, Ziff. 5.3, 5.4; S. 20.
- 225 Vgl. Merkblatt, Ziff. 5.5; S. 20.
- 226 Vgl. Merkblatt, Ziff. 6; S. 22 ff.
- 227 Vgl. Merkblatt, Ziff. 6.6; S. 27 f.
- 228 Vgl. Merkblatt, Ziff. 6.7; S. 28.
- 229 Vgl. Merkblatt, Ziff. 6.8; S. 28 f.
- 230 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.
- 231 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.
- 232 Vgl. im Überblick: Sustainable-Finance-Beirat, Shifting the Trillions - Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation, S. 4 ff.
- 233 Sustainable-Finance-Beirat, Shifting the Trillions - Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation, S. 5.
- 234 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.
- 235 http://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&jumpTo=bgbl121s2959.pdf.
- 236 Vgl. § 3 Abs. 1 LkSG.
- 237 BegrRegE, BT-Drs. 19/28649, S. 40; Spindler, ZHR 186 (2022), 67, 75 f.
- 238 Vgl. § 24 Abs. 2 und 3 LkSG.
- 239 § 3 Abs. 3 LkSG.
- 240 Vgl. Verordnung (EU) 2017/821 (Konfliktmineralienverordnung) sowie Entwurf für eine Batterieverordnung (COM/2020/798 final).
- 241 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.
- 242 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.

GESTERN – OHNE UNS: LINDENPARTNERS.EU/BLOG

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

Fotografie:
Sophie Schwarzenberger

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



lindenpartners

Partnerschaft von Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälten
mit beschränkter Berufshaftung Birkholz Varadinek Asmus

**Friedrichstraße 95
10117 Berlin**

Tel. +49 (0)30 755 424 00

Fax +49 (0)30 755 424 99

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